



REPÚBLICA DEL PERÚ

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

**INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE  
PROYECCIONES  
MACROECONÓMICAS 2022-2025**

**ABRIL DE 2022**

## **Ministro de Economía y Finanzas**

Oscar Miguel Graham Yamahuchi

## **Ministerio de Economía y Finanzas**

### **Viceministerio de Economía**

Alex Alonso Contreras Miranda

### **Viceministerio de Hacienda**

Betty Armida Sotelo Bazán

### **Secretaría General**

Kitty Elisa Trinidad Guerrero

### **Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**

José Luis Bustamante Solís

### **Dirección de Política Fiscal**

Roy Franz Huarca Garay (e)

### **Dirección de Proyecciones Macroeconómicas**

Wilder Fernando Ramírez Ventura

### **Dirección de Políticas de Descentralización Fiscal y Finanzas Subnacionales**

Zósimo Juan Pichihua Serna

## **Profesionales de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal**

Adrián Martín Rodas Vera  
Alexander Javier Gonzales  
Alexander Max Tello Fuentes  
Alfredo Alejandro Hurtado Dávila  
Amós Canchari Soto  
Anthony Williams Guzmán Vilca  
Arleth Maritza Cerrudo Chávez  
Carlos Jhon Gonzales Berrocal  
Dahyane Jessy Quinteros Julcapoma  
Darío Huayllasco Cárdenas  
Deborah Nicole Bazan Diaz  
Eslubian Vanessa del Milagro Peña León  
Etty Milena Calle Neyra  
Flor Candy Guerrero Lozano  
Gabriela Luz Ormeño Castillo  
Hugo Fuentes Dávila Angeles  
Ian Carrasco Tufino  
Iván Franko Crisanto Medina

Jesús Alfredo Rodríguez Ayona  
Jilarry Milagros Esteban Sanchez  
Jose Antonio Cisneros Acuña  
Juan Jose Tenorio Urcia  
Julissa Llactarimay Sánchez  
Katherine Brisette Macedo Huaylla  
Lucía Cabrejos Cabanillas  
Luis Roberto Farfán Saavedra  
María Alejandra Esquivel Paredes  
Mariela Ofelia Córdova Alarcón  
Ricardo Najarro Chuchón  
Rocio del Pilar Torres Farromeque  
Roy Anthony Napravnick Celi  
Sandra María Jurado Ampudia  
Thalia Estephany Chavez Villavicencio  
Wilder Enrique Pérez Cóndor  
Yessy Almendra Garay Arce

## **Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Economía:**

### **Programación Multianual de Inversiones**

Daniel Moisés Leiva Calderón

### **Asuntos de Economía Internacional, Competencia y Productividad**

José Alfredo La Rosa Basurco

### **Política de Ingresos Públicos**

Marco Antonio Camacho Sandoval

### **Política de Promoción de la Inversión Privada**

Ernesto López Mareovich

## **Colaboraron las siguientes Direcciones Generales del Viceministerio de Hacienda:**

### **Abastecimiento**

Luis Mijail Vizcarra Llanos

### **Tesoro Público**

Guadalupe Mercedes Pizarro Matos (e)

### **Presupuesto Público**

Lisseth Pilar Ramsden Ramos

## **Colaboraron las siguientes entidades:**

### **INEI**

Dante Carhuavilca Bonett

### **Consejo Nacional de Competitividad y Formalización**

Henry Espinoza Peña

### **Fonafe**

Lorena de Guadalupe Masias Quiroga

### **Sunat**

Luis Enrique Vera Castillo

### **ProlInversión**

Rafael Ugaz Vallenás

## Tabla de contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO.....	5
2.	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS .....	9
2.1.	PANORAMA INTERNACIONAL .....	9
2.2.	PANORAMA LOCAL .....	28
2.2.1.	2022: consolidación de la recuperación económica.....	28
2.2.2.	2023-2025: convergencia al crecimiento potencial .....	48
2.3.	BALANCE MACROECONÓMICO.....	59
3.	FINANZAS PÚBLICAS .....	61
3.1.	ESTRATEGIA FISCAL .....	62
3.2.	INGRESOS .....	79
3.3.	GASTOS .....	89
3.4.	FINANCIAMIENTO .....	101
3.5.	PROYECCIONES DETERMINÍSTICAS Y ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA.....	113
4.	CUADROS ESTADÍSTICOS .....	116

## Tabla de recuadros

<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 1:</b> Implicancias de la guerra entre Rusia y Ucrania en la economía global .....	18
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 2:</b> Análisis de complementariedad de la inversión pública y privada en Perú - enfoque simétrico y asimétrico .....	31
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 3:</b> Dinámica de las exportaciones no tradicionales y su impacto en la economía .....	39
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 4:</b> Avances y proceso de actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad .....	53
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 5:</b> Proceso de Acceso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos	55
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 6:</b> Medidas aprobadas en el marco de la delegación de facultades .....	72
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 7:</b> Medidas para mitigar el incremento de los precios del petróleo y alimentos en la economía peruana.....	76
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 8:</b> Medidas de política y administración tributaria para combatir el incumplimiento e incrementar la recaudación.....	83
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 9:</b> Medidas para impulsar la inversión pública y pública-privada.....	95
<b>Recuadro n.<sup>o</sup> 10:</b> Activos financieros del SPNF .....	107

## **1. RESUMEN EJECUTIVO**

El presente documento contiene la actualización de las proyecciones macroeconómicas 2022-2025 presentadas en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2021, en el que se describe la dinámica de crecimiento de la actividad económica y el manejo responsable de las finanzas públicas hacia los próximos años.

### **Proyecciones macroeconómicas**

#### ***Escenario internacional***

*La actividad económica global crecería 3,6% en 2022, menor a lo previsto en el MMM (2022: 4,5%), ante un crecimiento moderado tanto de las economías avanzadas y del bloque de economías emergentes y en desarrollo. En particular, las economías avanzadas crecerían 3,2% afectadas por la ralentización en el crecimiento, principalmente, de Estados Unidos (EE. UU.) y Zona euro, los cuales alcanzarían una tasa de 3,3% y 3,0%, respectivamente, en un contexto de una mayor expansión de la COVID-19 en los primeros meses del año, la prolongación de la crisis de suministros, altos precios de las materias primas y una política monetaria menos flexible a nivel global para contrarrestar las presiones inflacionarias. Las economías emergentes y en desarrollo crecerían 3,8% en 2022 por el fuerte ajuste a la baja del crecimiento de China (4,4%) debido a la marcada desaceleración en el sector inmobiliario y la implementación de la política "Cero COVID" a fin de reducir el incremento de contagios; y por la ralentización en el crecimiento del bloque de América Latina vinculado con la menor demanda interna y externa, el inicio del proceso de consolidación fiscal, y las medidas de política monetaria menos flexible para contrarrestar las presiones inflacionarias. Cabe mencionar que ante el aumento de los precios de las materias primas que impulsaron las presiones inflacionarias, los bancos centrales del mundo están implementando políticas monetarias más restrictivas. En particular, la Reserva Federal de EE. UU. (FED por sus siglas en inglés) subió su tasa de interés en 25 puntos básicos, luego de dos años de estar en un mínimo de 0,25%. En el caso de Zona euro, el Banco Central Europeo anunció medidas para reducir el incremento inflacionario e inició la reducción de sus compras de activos con la finalidad de amortiguar el alza de la inflación. A estas medidas también se sumaron los bancos centrales de América Latina, quienes iniciaron un ciclo de subidas de tasas de interés con mayor anticipación respecto a otros bloques económicos. Para el periodo 2023-2025, la economía global crecería en promedio 3,4%, similar a lo previsto en el MMM, explicado principalmente por la desaceleración estructural de la economía china, normalización de la operatividad de las actividades económicas, ajuste gradual del estímulo monetario y fiscal; además, de la ausencia de medidas económicas para impulsar la productividad en algunas economías desarrolladas. Respecto al actual conflicto entre Rusia y Ucrania, a la fecha de publicación de este informe, se asume un impacto económico global heterogéneo, el cual se canaliza a través de un ajuste en la demanda externa y elevados precios de productos energéticos y alimenticios.*

*Los términos de intercambio (TI) se contraerían 6,9% en 2022, en un contexto de altos costos de productos energéticos y alimenticios vinculados a las tensiones por el conflicto entre Rusia y Ucrania, los cuales serían compensados parcialmente por los mayores precios de los metales industriales y preciosos. En los próximos años, los términos de intercambio convergerían a una tasa alrededor de 0,0% hacia 2025, por la normalización progresiva de los precios de las materias primas ante la disipación de los efectos de la crisis energética y recuperación gradual de los inventarios, en un escenario de normalización de la demanda global.*

#### ***Escenario local***

*La economía peruana alcanzaría una tasa de crecimiento de 3,6% en 2022 (MMM: 4,8%), sostenida, por la mayor operatividad de las actividades económicas más afectadas por la pandemia como comercio y servicios ante la eliminación de restricciones de aforos y toques de queda desde fines de febrero de este año, la cual se vincula con el control de la pandemia y por el avance de la vacunación masiva de la población. Asimismo, la recuperación de la demanda interna seguirá siendo un factor importante para la economía, destacando la continuidad del impulso de i) la inversión pública, por el mayor presupuesto*

histórico, la implementación de medidas que elevarán la ejecución de las inversiones, el seguimiento a carteras de proyectos y evaluación del cumplimiento de metas, y la continuidad de proyectos importantes como los relacionados al Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) y a la Reconstrucción; y ii) la inversión privada, asociada al desarrollo de un conjunto de proyectos de infraestructura y vivienda formal, y el aumento de las inversiones mineras ante la construcción de las últimas etapas de Quellaveco y la Ampliación de Toromocho, e inversiones de sostenimiento minero. Estas mayores inversiones favorecerán a la generación de empleo, ingresos y consumo de las familias. Además, las exportaciones se mantendrán dinámicas por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros, mayores envíos agroindustriales y altos precios de las materias primas.

En particular, el inicio de 2022 estuvo marcado por una tercera ola de contagios por COVID-19; a pesar de ello, el PBI y los indicadores adelantados se han mantenido dinámicos debido a la flexibilización de medidas y control de la pandemia, que favorecieron a una mayor operatividad de las actividades económicas. Así, entre enero y febrero de 2022, el PBI creció 3,9% (respecto a enero-febrero 2019: 5,1%), destacando la dinámica favorable de los sectores comercio y servicio, en línea con la flexibilización de las restricciones y la mayor actividad turística. En esa misma línea, los indicadores adelantados de actividad económica como la producción de electricidad (creció 2,6% en los primeros 28 días de abril y respecto a los mismos días de abril de 2019: 2,4%), ventas a través de comprobantes de pago electrónico (creció 23,8% en marzo de 2022 y 61,4% respecto marzo de 2019) y órdenes de embarque de exportaciones (creció 29,2% al 27 de abril y respecto a los mismos días de abril de 2019: 53,8%), han continuado creciendo por encima de sus niveles prepandemia.

Para el periodo 2023 y 2025, el PBI alcanzaría una tasa de crecimiento promedio de 3,3%, favorecido por la recuperación progresiva de la demanda interna, sobre todo de la inversión privada que crecería en promedio 2,8%, principalmente, por el impulso de la inversión en infraestructura, en la que se destaca la actualización del Plan Nacional de Infraestructura (PNIC) y la ejecución de obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP); y la mayor inversión minera, en línea con el inicio de construcción de nuevos proyectos. Además, las exportaciones continuarán dinámicas por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros como Yanacocha Sulfuros y Corani, y mayores envíos de agroexportación, en un contexto en el que los socios comerciales de Perú continuarán retornando a su senda de crecimiento precrisis, lo que permitirá impulsar la demanda de nuestros productos de exportación. Además, continuará la recuperación progresiva de los sectores económicos más afectados por la pandemia asociados al turismo -como restaurantes, hoteles y transporte-, en un escenario de retorno gradual a la normalidad e impulso de medidas para su reactivación. Cabe mencionar que el Gobierno dará un nuevo impulso a la competitividad y productividad de la economía a través de la actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, promoción de la diversificación productiva mediante las mesas ejecutivas, impulso de la Política Nacional de Inclusión Financiera y avanzar con el proceso de adhesión del Perú a la OCDE.

Finalmente, el déficit de la cuenta corriente alcanzaría un 1,8% del PBI en 2022, menor a lo registrado en 2021 (2,3% del PBI), y convergerá a una tasa promedio de 1,3% del PBI entre 2023 y 2025, en un contexto de mayor déficit de los ingresos primarios compensado por un superávit comercial asociado a la mayor oferta exportable.

## **Finanzas públicas**

Las proyecciones fiscales del presente informe se han elaborado en consistencia con los principios y lineamientos del marco macrofiscal vigente para el Sector Público No Financiero (SPNF). De acuerdo con dicho marco, el Estado busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal, la predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas.

Por ello, las proyecciones fiscales del presente documento contemplan la trayectoria fiscal trazada por el proyecto de ley N° 1763/2021-PE, el cual fue presentado al Congreso de la República el 22 de abril del presente año. Dicha propuesta plantea un retorno gradual y ordenado a las reglas fiscales de mediano plazo, con lo cual el déficit fiscal ascenderá a 2,5% del PBI, 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI en

2022, 2023, 2024 y 2025, respectivamente, para converger a 1,0% del PBI de 2026 en adelante. Además, se establece que, a partir de 2023, la deuda bruta del SPNF no será mayor a 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años, según lo contemplado en el marco macrofiscal vigente. Estas propuestas están alineadas a las mejores prácticas internacionales y al estado actual de las finanzas públicas, y permitirán preservar la sostenibilidad de la deuda pública, manteniéndolo como uno de los pilares de competitividad del país.

Cabe señalar que en 2021 se ha registrado una recuperación moderada y diferenciada de las cuentas fiscales en todo el mundo tras el primer año de pandemia. Así, el déficit fiscal promedio pasó de 9,9% del PBI en 2020 a 6,4% del PBI el año pasado. En consecuencia, la deuda pública global se mantuvo en niveles altos, pasando de un 83,6% del PBI en 2019 a 97,0% del PBI en 2021. Dicha situación, sumada a tensiones geopolíticas actuales restringirá el espacio que los países disponen para emprender una política fiscal contracíclica, por lo cual tendrán la necesidad de reducir gradualmente sus niveles de déficit y deuda.

En contraste, el año pasado Perú registró un déficit fiscal de 2,5% del PBI, lo que implicó una reducción en alrededor de 6,4 puntos porcentuales del PBI respecto a 2020 (8,9% del PBI), una de las más grandes entre países de América Latina y emergentes. Dicha mejora se situó en un contexto de medidas implementadas para combatir la pandemia, de notable recuperación económica, precios internacionales al alza y manejo fiscal responsable. Así, el gasto no financiero del gobierno general ascendió a 22,2% del PBI, similar a lo proyectado en el MMM (22,9% del PBI), permitiendo emprender un proceso de vacunación eficaz, dotar de liquidez a familias vulnerables y llevar a la inversión pública hasta máximos históricos. En tanto, los ingresos fiscales crecieron 38,0% real y alcanzaron el 21,0% del PBI, superior a lo registrado antes de la pandemia (2019: 19,8% del PBI) y a lo previsto en el MMM (19,9% del PBI).

Los resultados fiscales favorables obtenidos en 2021 son clave para la restitución de los activos fiscales del país, así como para aligerar el proceso de convergencia para los siguientes años, en refuerzo de su credibilidad. La reducción del déficit en 2021 y su ubicación por debajo de lo proyectado ha permitido disponer la restitución de activos en la Reserva Secundaria de Liquidez y el Fondo de Estabilidad Fiscal, recursos líquidos de libre disposición de Tesoro Público para lidiar con descalces o situaciones imprevistas, por 2,1% del PBI. Por otro lado, los mayores ingresos permanentes registrados generan una mayor base a futuro, lo que facilitará y reforzará el proceso de consolidación fiscal.

Es así que, dado el resultado del año pasado y el avance registrado al 1T2022, para 2022 se prevé un déficit de 2,5% del PBI, menor en 1,2 puntos porcentuales del PBI a lo proyectado en el MMM y a lo establecido en la regla fiscal vigente. Ya en agosto del año pasado, con el compromiso de continuar con la consolidación fiscal, se planteó el Decreto de Urgencia N° 079-2021, el cual dispone que el déficit fiscal este año no sea mayor a 3,7% del PBI y que la deuda pública no supere el 38% del PBI. Dicho decreto se aprobó en un contexto de alta incertidumbre, pues se dio a pocos meses de finalizada la segunda ola de contagios y cuando el proceso de vacunación era todavía incipiente.

Para este año se prevé que el gasto no financiero del gobierno general ascenderá a 22,1% del PBI, menor a lo registrado en 2020 (24,6% del PBI) ante las medidas adoptadas contra la pandemia, pero será mayor a promedios históricos (2010-2019: 20,0% del PBI). El gasto público brindará soporte en un contexto de incertidumbre por la emergencia sanitaria y tensiones geopolíticas, y se destinará a fortalecer sectores prioritarios y estratégicos, mitigar los efectos de la emergencia sanitaria (como, por ejemplo, vacunas) e impulsar la actividad económica a través de la inversión pública. Mientras que, los ingresos del gobierno general crecerían 1,5% en términos reales (a 21,0% del PBI), menor al crecimiento económico esperado debido al efecto base por el pago de impuestos extraordinarios provenientes del sector minero, sin los cuales los ingresos fiscales crecerían 4,1% real. Así también, de no considerar estos extraordinarios, el déficit fiscal de 2021 habría ascendido a 3,1% del PBI y registraría una reducción de alrededor de 0,6% del PBI este año.

Para los siguientes años, se continuará con un proceso de reducción gradual del déficit fiscal que asegure la sostenibilidad de las cuentas fiscales y evite un impacto negativo en el dinamismo económico. Por ello, considerando las reglas fiscales vigentes, el estado actual de las finanzas públicas y las mejores prácticas

*internacionales, las finanzas públicas seguirán el proceso de convergencia gradual establecido en el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE, hacia las reglas fiscales de mediano plazo establecidas en el marco macrofiscal. El cumplimiento de dicha senda, junto con las reglas de gasto vigentes, asegurarán un manejo prudente de las finanzas públicas que permita una respuesta contracíclica ante situaciones excepcionales, como crisis o desastres naturales.*

*Además, el manejo prudente y responsable de las finanzas públicas permitirán preservar las fortalezas fiscales del país y que la sostenibilidad de la deuda pública continúe siendo uno de los principales pilares de competitividad de Perú. La deuda pública seguirá una trayectoria decreciente bajo la consolidación fiscal prevista, hasta ubicarse en 33,2% del PBI en 2026, 30,8% del PBI en el año 2030, 26,6% del PBI en 2040 y 24,1% del PBI en 2050, con lo que continuará posicionándose como una de las más bajas de la región y entre economías emergentes. Esto es clave para mantener una baja percepción de riesgo, acceso a los mercados de capitales en condiciones favorables, así como sostener y posibilitar una mejora en la calificación crediticia, maximizando el espacio presupuestal para dedicar gasto público a usos productivos, así como para reducir el costo de financiamiento de proyectos públicos y privados, en beneficio del país.*

*Para estos años, la consolidación fiscal irá acompañada de incrementos de los ingresos fiscales y el gasto público, consistentes con la recuperación de la economía, precios de exportación con un ligero sesgo a la baja (pero aún en niveles elevados) y medidas fiscales favorables. Los ingresos fiscales crecerían en promedio 2,6% real entre 2023 y 2025, alcanzando un 20,7% del PBI para este último año, consistente con una economía que crezca en promedio 3,3% real anual y precios de exportación que registrarían una normalización a la baja. Por su parte, el gasto público crecerá de manera ordenada en función a las reglas fiscales y los ingresos disponibles, a un ritmo promedio de S/ 9 mil millones por año. Cabe señalar que dichas proyecciones no son fijas y se encuentran sujetas a la evolución de los ingresos fiscales, de modo que las acciones que se tomen para expandir la recaudación tributaria financiarían un mayor gasto. Por ello, será importante que en los siguientes años se continúen los esfuerzos por incrementar los ingresos permanentes y dotar de mayor eficiencia al gasto público, bajo una gestión que priorice la disciplina fiscal.*

## 2. PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

### 2.1. PANORAMA INTERNACIONAL

**La economía global pasaría de crecer 6,1% en 2021 a 3,6% en 2022 (MMM: 4,5%) ante una moderación en el ritmo de crecimiento tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo, en un contexto de rebrote de la COVID-19 en los primeros meses del año y altos precios de las materias primas que han generado presiones inflacionarias a nivel global.** Las economías avanzadas crecerían 3,2% debido a la moderación en el ritmo de crecimiento de Estados Unidos (EE. UU.), Zona euro y Reino Unido, afectados por los rebrotes de la COVID-19 a inicios de este año, los altos precios de la energía y la persistencia en los problemas de escasez de suministros, los cuales han continuado ejerciendo presiones al alza sobre la inflación. Ante el sostenido aumento de precios, los principales bancos centrales del mundo implementaron medidas restrictivas de política monetaria para controlar el avance inflacionario. Por ejemplo, la Reserva Federal de los EE. UU. (FED, por sus siglas en inglés) ha iniciado el retiro gradual del estímulo monetario, al incrementar la tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs.) y ubicarse en un nuevo rango entre [0,25% - 0,50%]<sup>1</sup>. En esa misma línea, el Banco Central Europeo (BCE) inició la reducción de sus compras de activos<sup>2</sup>. Por el lado de las economías emergentes y en desarrollo, el bloque crecería 3,8% dada una ralentización del crecimiento de China debido a la continuidad de la política de tolerancia “Cero COVID” y a una desaceleración del sector inmobiliario; además, de un menor crecimiento del bloque de América Latina y el Caribe influenciado por una menor demanda interna en un contexto de consolidación fiscal y retiro progresivo del estímulo monetario por parte de los bancos centrales. Para el periodo 2023-2025, la economía global crecería en promedio 3,4%, similar a lo previsto en el MMM, tras converger a “una nueva normalidad” de las actividades económicas, por la desaceleración estructural de la economía china, la normalización de las cotizaciones de las materias primas, el retiro gradual del estímulo monetario y fiscal, y la ausencia de medidas económicas para impulsar la productividad en algunas economías desarrolladas; no obstante, el desarrollo de proyectos de infraestructura verde será un impulso importante para sostener la demanda externa en los próximos años. Cabe mencionar que con respecto al actual conflicto entre Rusia y Ucrania -países que representan un 3,5% del PBI mundial<sup>3</sup> y cerca de 1,9% del comercio global en 2020-, a la fecha de publicación de este informe, se asume un impacto económico global heterogéneo, el cual se canaliza a través de un ajuste en la demanda externa y elevados precios de productos energéticos y alimenticios. El conflicto entre Rusia y Ucrania ha desencadenado un fuerte choque de oferta, reflejándose en un alza significativa en las cotizaciones internacionales del petróleo, gas natural, níquel, paladio, trigo, maíz y de insumos como los fertilizantes; algunos de los cuales llegaron a registrar niveles récord históricos<sup>4</sup>.

**Los riesgos para la economía global continúan siendo a la baja e implican un importante desafío para los países.** Entre los riesgos más importantes se encuentran los siguientes: i) desaceleración abrupta de China por complicaciones en el sector inmobiliario y una aplicación prolongada de la política “Cero COVID”; ii) condiciones financieras menos favorables ante la posibilidad de un retiro monetario más agresivo por parte de la FED y otros bancos centrales de economías avanzadas; iii) mayor deterioro de la cadena de suministros que podrían generar perturbaciones en el comercio internacional; iv) intensificación y escalamiento a otros países del conflicto entre Rusia y Ucrania; y v) nuevos rebrotes de COVID-19 por el surgimiento de variantes más agresivas que podrían obligar a los países a retomar medidas restrictivas.

---

<sup>1</sup> El incremento de la tasa de interés se decidió el 16 de marzo de 2022.

<sup>2</sup> Durante la reunión del 3 de febrero de 2022 se estableció un cronograma para la reducción de gradual de compras de activos netos a través del programa APP.

<sup>3</sup> En términos de paridad de poder adquisitivo en el año 2021 según el WEO de abril 2022.

<sup>4</sup> Por ejemplo, entre el 24 de febrero al 21 de abril de 2022, el petróleo llegó a reportar un nivel de US\$/bar. 124 (+33% respecto al precio inicial antes del conflicto), el gas natural llegó a los US\$/MMBtu 7,82 (+69%), el trigo alcanzó un valor de US\$/tm 513 (+40%), y el maíz lo hizo en US\$/tm 308 (+19%).

	2021	Crecimiento económico global (Var. % real anual)							
		MMM				IAPM			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Mundo	6,1	4,5	3,6	3,3	3,3	3,6	3,6	3,3	3,3
Eco. Avanzadas	5,2	4,0	2,2	1,8	1,6	3,2	2,4	1,8	1,7
EE. UU.	5,7	4,0	2,4	1,8	1,8	3,3	2,3	1,9	1,8
Zona euro	5,3	4,7	2,1	1,7	1,4	3,0	2,4	1,7	1,6
Eco. Emergentes y en Desarrollo	6,8	4,8	4,6	4,4	4,4	3,8	4,3	4,4	4,4
China	8,1	5,6	5,4	5,0	5,0	4,4	5,2	5,1	5,0
India	8,9	6,8	6,5	6,5	6,5	8,2	7,0	6,9	6,9
América Latina y el Caribe	6,8	2,9	2,5	2,4	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3
Socios comerciales	6,3	4,3	3,3	3,0	2,9	3,6	3,3	3,0	3,0

Fuente: FMI y proyecciones MEF.

### a. Economías avanzadas

El crecimiento de las economías avanzadas pasaría de 5,2% en 2021 a 3,2% en 2022 (MMM: 4,0%) afectado, principalmente, por las restricciones tanto a la actividad económica como a la movilidad ante el rebrote de la COVID-19 en los primeros meses del año, la prolongación de la crisis de suministros, y la política monetaria menos flexible para contrarrestar las presiones inflacionarias. Para el periodo 2023 y 2025, el bloque de economías avanzadas crecería en promedio 2,0% (MMM: 1,9%), en un escenario de retiro de estímulos fiscales, normalización de la actividad económica y ausencia de políticas para fomentar la productividad en el mediano y largo plazo.

#### Estados Unidos

El PBI de EE. UU. pasaría de crecer 5,7% en 2021 a 3,3% en 2022 (MMM: 4,0%), sostenido por el sólido desempeño de la demanda interna y del mercado laboral, así como por la implementación del paquete de infraestructura “*Infrastructure Investment and Jobs Act*”; pero limitado por las presiones inflacionarias ante los mayores precios de energía, la política monetaria más restrictiva y el retraso en la aprobación del paquete fiscal “*Build Back Better*”. En los primeros meses de 2022, los indicadores de actividad económica se mantuvieron resilientes gracias al impulso del consumo privado y la solidez del mercado laboral. En efecto, el PMI de manufactura<sup>5</sup> pasó de 58,8 puntos en marzo a 59,7 puntos en abril<sup>6</sup> y el PMI de servicios se mantuvo en el tramo expansivo y alcanzó 54,7 puntos en abril (marzo: 58,0 puntos). Por su parte, el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan<sup>7</sup> mejoró de 59,7 puntos en marzo a 65,7 puntos en abril ante un contexto de mayor ingreso personal disponible<sup>8</sup> y por la existencia de un importante monto de ahorros privados (2021: 9,9% del PBI). Asimismo, la tasa de desempleo se redujo de 3,8% en febrero a 3,6% en marzo, cercano al mínimo valor registrado en los últimos 50 años, y las nóminas no agrícolas -indicador del empleo- se incrementaron en 431 mil nuevos puestos de trabajo en marzo, alcanzando un total de 151 millones de empleos (diciembre 2021: 149 millones), principalmente, en los estados de California, Florida, Texas y Nueva York, ante la mayor operatividad de las actividades económicas por la ausencia de restricciones relacionadas con la pandemia<sup>9</sup> y la escasez de mano de obra calificada. Sumado a ello, la implementación del paquete de infraestructura denominado “*Infrastructure Investment and Jobs Act*” por US\$ 500 mil millones, el cual tendría un impacto de 0,5 puntos porcentuales

<sup>5</sup> Purchasing Managers' Index o Índice de Gestores de Compras, es un indicador económico adelantado elaborado en base a encuestas mensuales a ejecutivos de principales empresas del sector privado de un país para analizar el estado de los principales impulsores económicos de la actividad tales como el PBI, la inflación, las exportaciones, el empleo, entre otros. El ponderado resultante de la encuesta es un número, cuyo valor podrá encontrarse por encima (tramo expansivo de la economía) o por debajo (tramo contractivo de la economía) de 50 puntos.

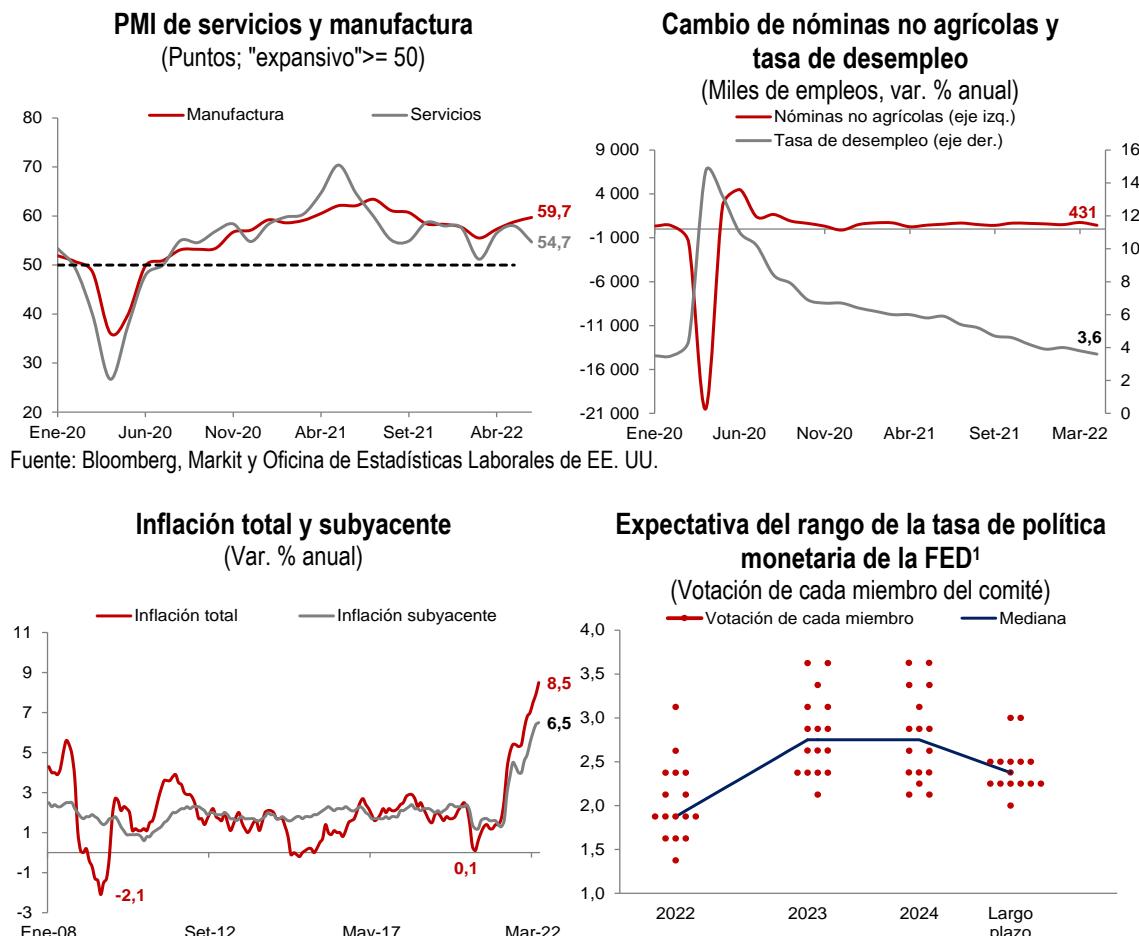
<sup>6</sup> Dato preliminar para abril 2022.

<sup>7</sup> El índice de confianza del consumidor de Michigan se basa en el resultado de una encuesta mensual de los niveles de confianza del consumidor en EE. UU. realizada por la Universidad de Michigan (1T1966=100).

<sup>8</sup> Se incrementó de US\$ 18 276,3 mil millones en enero 2022 a US\$ 18 360,8 mil millones en febrero 2022.

<sup>9</sup> Según Bloomberg Vaccine Tracker, 65,1% de la población se encuentra completamente vacunada y 29,3% de la población tiene la dosis de refuerzo.

en el PBI de 2022<sup>10</sup>, ha continuado sobre todo en el rubro de transportes<sup>11</sup>. Sin embargo, los persistentes desbalances de oferta y demanda ante la rápida reapertura de la economía como resultado de las menores restricciones sanitarias, las disrupciones en la producción y transporte de insumos claves para el desarrollo del sector tecnológico e industrial, y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, han fomentado las presiones al alza sobre los precios de energía y alimentos. Al respecto, en marzo de 2022, la inflación alcanzó una tasa de 8,5% (inflación subyacente: 6,5%), la mayor en 40 años, influenciada por los elevados precios de energía, alimentos y transporte. Ante la continuidad de las presiones inflacionarias, la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) ha iniciado su fase de retiro gradual del estímulo monetario. Así, en marzo de 2022, el comité de la FED incrementó la tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs.) por primera vez desde 2018, a un nuevo rango entre [0,25% - 0,50%] y se mostró a favor de al menos seis incrementos adicionales, hasta llegar a un promedio de 1,9% a finales de 2022. Asimismo, se anunció la culminación de la compra de activos –bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas– a finales de marzo 2022 y el inicio de la reducción de la hoja de balance en este año. En el ámbito fiscal, el senado de EE. UU. se mantiene sin una postura mayoritaria para la aprobación en el presente año del paquete denominado “Build Back Better” (BBB)<sup>12</sup> valorizado en US\$ 1,75 billones (aprox. 7,6% del PBI), por sus posibles implicancias en la tasa de inflación. Este paquete incluye medidas de gasto corriente, recortes de impuestos, deducciones de impuestos estatales y locales, transferencias y créditos fiscales, entre otros<sup>13</sup>, los cuales podrían incentivar a que la inflación se mantenga en niveles elevados.



1/ Con Información del 17 de marzo de 2022. Cada uno de los 18 participantes del comité de la FED da a conocer su valoración del punto medio del rango de la tasa de interés para cada período de tiempo que se analiza.

Fuente: Bloomberg y FED.

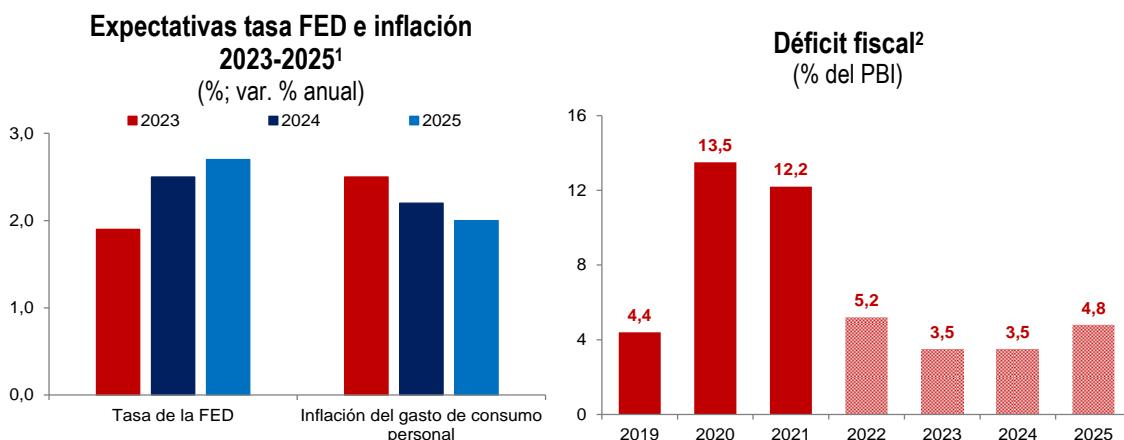
<sup>10</sup> Mark Zandi and Bernard Yaros, Macroeconomic Consequences of the Infrastructure Investment and Jobs Act and Build Back Better Framework, November 4, 2021.

<sup>11</sup> <https://www.ncsl.org/ncsl-in-dc/publications-and-resources/infrastructure-investment-and-jobs-act-implementation-and-resources.aspx>

<sup>12</sup> El paquete *Build Back Better* está orientado al mayor gasto social en temas de educación, salud y cambio climático.

<sup>13</sup> <https://www.crb.org/blogs/what-will-build-back-better-mean-inflation>

Para el periodo 2023-2025, EE. UU. crecería alrededor de 2,0% (MMM: 2,0%), en un contexto de ausencia de restricciones relacionadas a la pandemia y de convergencia a la meta de inflación. La normalización de la actividad económica se daría en un escenario de menores contagios por COVID-19 y de restablecimiento del flujo adecuado de las cadenas de suministros. Del mismo modo, se considera la disipación de las tensiones geopolíticas, las cuales contribuirán con la estabilización de los precios de la energía, alimentos y transporte; además, del retorno de la inflación a su valor meta de 2,0% establecido por la FED. Esta transición va en línea con el incremento de la tasa de política monetaria a un rango promedio de 2,4% en el largo plazo, similar al año 2018, y con la convergencia de la hoja de balance a sus valores previos a la pandemia<sup>14</sup>. En adición a ello, según el Comité para un Presupuesto Federal Responsable de EE. UU. se daría una reducción del déficit público de 5,2% del PBI en 2022 a 3,9% entre 2023 y 2025<sup>15</sup>. Además, se prevé la ausencia de mayores medidas de impulso a la productividad laboral, por lo que el crecimiento potencial de la economía se ubicará alrededor de 2,0% en el mediano y largo plazo<sup>16</sup>.



1/ Encuesta realizada entre el 7 y 10 de marzo de 2022. La inflación de gasto de consumo personal es un indicador monitoreado por la FED. 2/ Valores desde 2022 son estimaciones.

Fuente: Bloomberg y Comité por un Presupuesto Federal Responsable.

### Zona euro

El PBI de la Zona euro crecería 3,0% en 2022 (2021: 5,3%), por debajo de lo previsto en el MMM (4,7%), debido a la imposición de nuevas restricciones relacionadas a la pandemia tras la expansión de la variante Ómicron en los primeros meses del año; asimismo, la economía del bloque continuará afectada por la escasez de suministros, los altos precios de la energía, el alza de la inflación y el anuncio de una política monetaria menos flexible por parte del Banco Central Europeo. La ralentización del crecimiento del bloque es ocasionada por la imposición de nuevas restricciones a las actividades no esenciales para controlar la expansión de la variante Ómicron en los primeros meses de 2022, principalmente, en Italia, Francia y Alemania; así como a la persistente disrupción de las cadenas de suministros causada por el desbalance entre la oferta y la demanda tras el cierre de los principales centros de fabricación de insumos, y por los mayores costos de energía ante el conflicto entre Rusia y Ucrania. El efecto de estos factores adversos se está reflejando en los indicadores adelantados. Por ejemplo, la tendencia de movilidad a tiendas y espacios de ocio para el bloque retrocedió cerca de 11%<sup>17</sup> en abril, luego de haber superado los niveles pre-pandemia en el 2S2021, y el PMI de manufactura se desaceleró de 56,5 puntos en marzo a 55,3 puntos en abril<sup>18</sup>. Asimismo, el conflicto en Europa del Este afectó las perspectivas de crecimiento del bloque y redujo el apetito de riesgo de los inversionistas debido a la imposición de nuevas

<sup>14</sup> En diciembre 2019, la hoja de balance llegó a US\$ 4,2 billones.

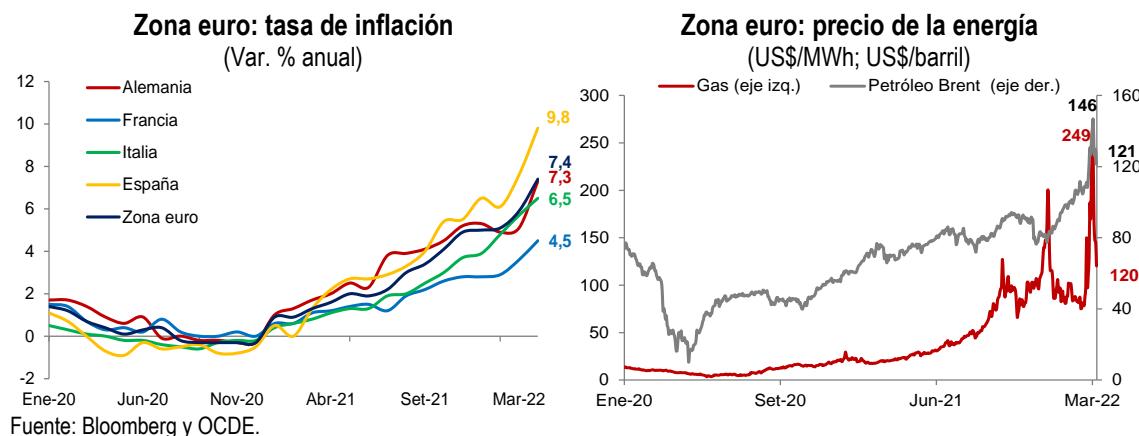
<sup>15</sup> <https://www.crb.org/blogs/updated-budget-projections-show-record-debt-2031#:~:text=Overall%20we%20now%20estimate%20debt,recently%2Dsigned%20bipartisan%20infrastructure%20bill>.

<sup>16</sup> Según la Oficina Presupuestaria del Congreso. <https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data>

<sup>17</sup> La tasa considera la variación del valor actualizado respecto el valor medio del periodo de 5 semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero del 2020. Información actualizada al 08 de abril de 2022, según Our World in Data.

<sup>18</sup> Dato preliminar para abril 2022.

sanciones contra Rusia, principal proveedor de energía. Así, según el informe de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)<sup>19</sup>, el precio del gas -en términos de megavatios por hora en los países de la Unión Europea<sup>20</sup>- subió en marzo 2022 más de 700% con respecto a marzo de 2021<sup>21</sup>; y por ello, algunas empresas anunciaron el cierre temporal de sus operaciones ante la imposibilidad de afrontar el mayor precio de la energía<sup>22</sup>. En este escenario de menor crecimiento económico y continuidad de la crisis de suministros, la inflación de la Zona euro alcanzó un nuevo máximo histórico de 7,5% en marzo 2022, y se ubicaría en 5,1% al cierre del año -por encima del valor meta de 2,0%- según estimaciones del Banco Central Europeo. A nivel de países, España (9,8%) y Alemania (7,3%) registraron las mayores tasas de inflación en marzo 2022 y alcanzaron sus valores más altos desde 1985 y 1981, respectivamente. En ese sentido, el BCE anunció medidas para reducir el incremento inflacionario e inició la reducción de sus compras de activos. Al respecto, a partir de marzo 2022, las compras de activos netos mensuales en el marco del programa Asset Purchase Programme (APP)<sup>23</sup> serán menores a las programadas en febrero 2022 y finalizarían en el 3T2022. Adicionalmente, el BCE confirmó la culminación de las compras masivas de activos en el marco del programa Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP, por sus siglas en inglés) por más de US\$ 2 billones (aprox. 13,8% del PBI del bloque) a finales de marzo del presente año. Por último, el BCE señaló que ajustaría al alza las tasas de interés posterior a la culminación de las compras netas en el marco del programa APP, y que dicho incremento sería gradual<sup>24</sup>.



Cabe mencionar que se proseguirá con el estímulo fiscal en la Zona euro a través de la continuidad del paquete fiscal *NextGeneration EU* y medidas de apoyo para hogares y familias ante las mayores presiones inflacionarias. Se seguirá con la ejecución del paquete de estímulo fiscal *NextGeneration EU* valorizado en US\$ 800 mil millones (aprox. 5,5% del PBI del bloque), el cual está orientado a proyectos de inversión en infraestructura sostenible, mejora de la conectividad entre los países del bloque y promoción de la innovación digital. Asimismo, dado el incremento del precio de la energía, diversos gobiernos anunciaron medidas de apoyo fiscal para hogares y familias. Por ejemplo, en Francia, el gobierno estableció un paquete por más de US\$ 3 mil millones (aprox. 0,1% del PBI) para subvencionar las tarifas de empresas que enfrentan problemas de mayores costos de energía y de insumos para las actividades de agricultura y pesca. En Italia, el gobierno anunció un plan por US\$ 17,6 mil millones (aprox. 0,8% del PBI) orientado a subsidios energéticos para las familias de menores ingresos y al financiamiento de un crédito fiscal para empresas intensivas en el uso de energía, y también prevé la reducción del IGV para usuarios del gas

<sup>19</sup> Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine (OCDE, marzo 2022). <https://www.oecd.org/economy/Interim-economic-outlook-report-march-2022.pdf>

<sup>20</sup> El 70% de los países de la Unión Europa están dentro del bloque de la Zona euro.

<sup>21</sup> Última fecha de lectura fue el 14 de marzo de 2022.

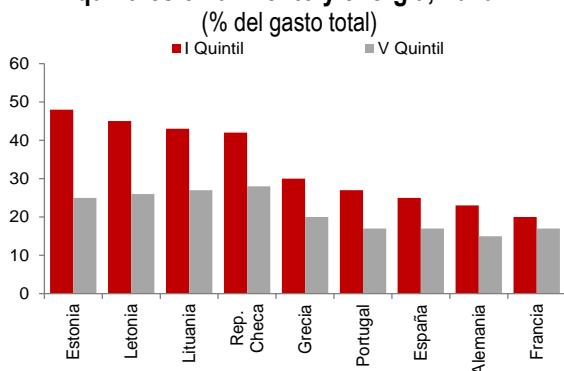
<sup>22</sup> Por ejemplo, los fabricantes de papel Norske Skog ASA y Pro-Gest SpA paralizaron desde inicios de marzo sus plantas de producción en Austria e Italia, y diversas empresas siderúrgicas como Acerinox SA suspendieron las operaciones en varias instalaciones en España ante el incremento de los costos de la energía.

<sup>23</sup> Las primeras compras se realizarán en abril 2022 por US\$44 mil millones, las siguientes por US\$33 mil millones en mayo 2022 y las últimas programadas por US\$22 mil millones en junio 2022; sin embargo, la prolongación del programa APP dependerá de la evolución de las perspectivas de crecimiento.

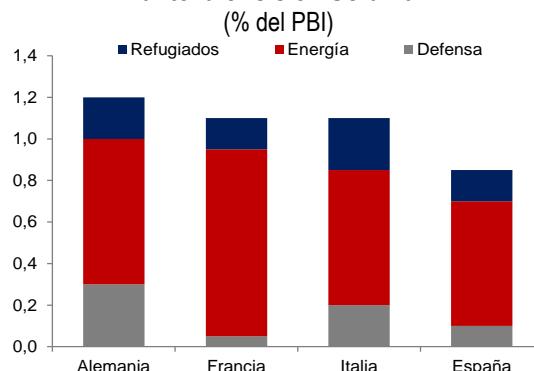
<sup>24</sup> La tasa de interés de las operaciones principales de financiación (0,00%), tasa de interés de la facilidad marginal de crédito (0,25%) y la tasa de la facilidad de depósito (-0,0%) se mantuvieron en la última reunión de marzo del BCE.

natural de un rango entre [10% - 20%] a 5% hasta junio del presente año. En Alemania, el gobierno aprobó un presupuesto por US\$ 220 mil millones (aprox. 4,7% del PBI) para el año 2022, el cual incluye un monto adicional para reducir los efectos económicos del incremento de la energía, pero también para financiar el aumento del salario mínimo de US\$ 10,8 por hora a US\$ 13,2 por hora.

**Gasto promedio mensual de las familias por quintiles en alimento y energía, 2020<sup>1</sup>**



**Déficit fiscal adicional en 2022 por la respuesta ante la crisis en Ucrania (% del PBI)**



1/ El I Quintil representa el 20% de las familias con menores ingresos, el V Quintil, el 20% de las familias con mayores ingresos  
Fuente: OCDE y Eurostat.

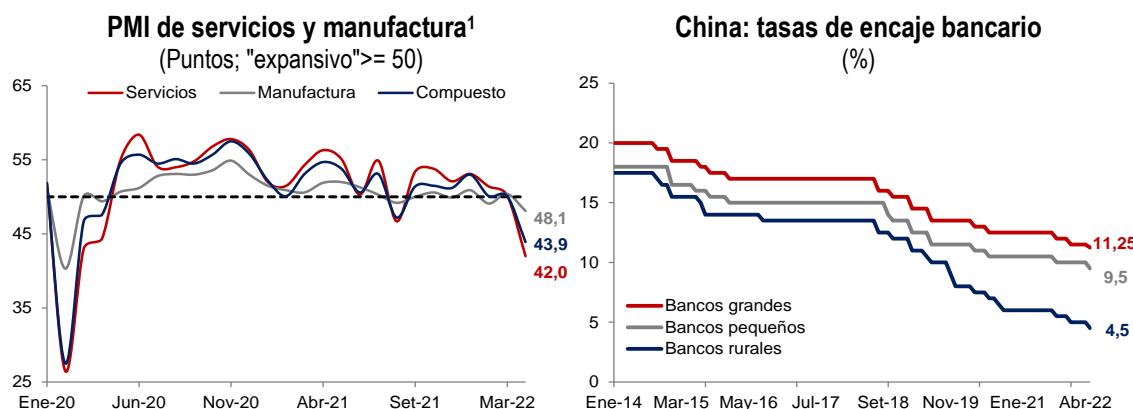
Entre 2023 y 2025, la Zona euro crecería en promedio 1,9% (MMM: 1,7%), cercano a su crecimiento potencial (1,7% según la Comisión Europea), en un contexto de convergencia de la tasa de inflación a su meta de 2,0%, disipación de las disruptiones de suministros, y retiro de estímulos fiscales. Según el BCE, a partir del 2023, la inflación convergerá al valor meta de 2,0% debido a la disipación de la crisis de suministros, menores tensiones geopolíticas y reducción de los precios de la energía. La moderación de la inflación está en línea con el lanzamiento del plan de suministro energético denominado *REPowerEU*, el cual será financiado con parte de los fondos del programa *NextGeneration EU*, para impulsar la diversificación de fuentes de energía y el uso tanto del biometano como del hidrógeno renovable producidos dentro del bloque. Asimismo, para reducir las disruptiones de las cadenas de suministros, se ha diseñado el plan para la soberanía digital denominado *European Chips Act* valorizado en US\$ 47,3 mil millones (aprox. 0,3% del PBI del bloque) y que está orientado a la fabricación de semiconductores en los diversos países de la Zona euro para poder aminorar la escasez de dichos insumos e impulsar la actividad industrial. Cabe destacar que estos dos planes serán financiados a través de una recomposición de los fondos del programa *NextGeneration EU*, con la finalidad ir retirando progresivamente el estímulo fiscal brindado durante la época de la pandemia.

## b. Economías emergentes

El PBI del bloque de las economías emergentes y en desarrollo se moderaría de 6,8% en 2021 a 3,8% en 2022 (MMM: 4,8%), tras una fuerte revisión a la baja del crecimiento de China debido a la marcada desaceleración en el sector inmobiliario y la aplicación de la política “Cero COVID”, que tiene un alto impacto en las actividades económicas; y por un menor dinamismo en el bloque de América Latina ante un moderado impulso fiscal y un retiro progresivo del estímulo monetario por parte de los bancos centrales para enfrentar las presiones inflacionarias. Para el periodo 2023-2025, el bloque alcanzaría un crecimiento promedio de 4,4% (MMM: 4,5%), en línea con el retorno a la normalidad de las actividades económicas, la implementación de programas de infraestructura verde como parte del cambio de transición energética en China, y el entorno de estabilidad de precios de las materias primas.

## China

La economía china pasaría de crecer 8,1% en 2021 a 4,4% en 2022 (MMM: 5,6%), por debajo de la tasa de crecimiento objetivo del gobierno de 5,5%<sup>25</sup>, debido a la implementación estricta de la política “Cero COVID”, la cual implica la continua interrupción de las actividades económicas, y al fuerte deterioro del sector inmobiliario. La implementación de medidas restrictivas en el marco de la política “Cero COVID” y la crisis en el sector inmobiliario (30% de la actividad económica<sup>26</sup>), ante el elevado nivel de endeudamiento e incumplimiento de pagos de empresas como Evergrande y otros desarrolladores inmobiliarios<sup>27</sup>, han generado un deterioro de la actividad económica. Desde mediados de marzo de 2022, China impuso medidas de confinamiento para erradicar el peor rebrote de la COVID-19 en más de dos años, las cuales alcanzaron a regiones que producen aproximadamente la mitad de las exportaciones del país. Por ejemplo, en las ciudades de Shenzhen y Changchun se paralizaron las actividades de producción de empresas del rubro tecnológico y automotriz; mientras en los puertos de Shanghái y Hong Kong, la acumulación de buques a la espera de ser descargados alcanzó su nivel más alto en 5 meses. La pandemia en curso y las medidas adoptadas para detener la propagación del virus han frenado la demanda de bienes y servicios. En efecto, el PMI compuesto<sup>28</sup>, se desaceleró de 51,9 puntos en el 4T2021 a 48,0 puntos en 1T2022<sup>29</sup>, debido a una ralentización en las actividades manufactureras (de 50,5 puntos a 49,2 puntos) y de servicios (de 53,0 puntos a 47,9 puntos). No obstante, tanto la política monetaria y fiscal continuarían dando soporte a la economía china. Por un lado, el Banco Popular de China señaló que seguirá implementando medidas de impulso económico como la reducción de la tasa de encaje bancario (de 12,0% en agosto 2021 a 11,25% en abril 2022), la reducción de la tasa preferencial de préstamos (de 3,85% en diciembre 2021 a 3,70% en enero 2022), y el recorte de la tasa de política monetaria (de 2,95% en abril 2020 a 2,85% en enero 2022). En lo que respecta a la política fiscal, se extenderán las medidas de reducción de impuestos para impulsar el desempeño de las empresas manufactureras, pequeñas y de baja rentabilidad. Asimismo, el gobierno anunció el incremento de 18% de las transferencias en comparación con el año previo, con el propósito de impulsar el gasto de los gobiernos locales.



1/ Los datos corresponden al PMI de Caixin/Markit.

Fuente: Bloomberg, Markit y People's Bank of China.

Entre 2023 y 2025, el PBI de China crecería en promedio 5,1%, similar a lo previsto en el MMM, debido a la normalización de las actividades económicas tras el control de la pandemia, el impulso de las políticas públicas orientadas a la innovación y modernización del sector industrial, el fortalecimiento del sector energético y el desarrollo de proyectos de “energía verde” en el marco del 14º Plan Quinquenal (2021-2025) para el desarrollo económico y social. La normalización de la actividad económica se dará en un contexto de control de la pandemia, permitiendo la reactivación de los sectores más afectados como el comercio, el turismo y restablecimiento del flujo de las cadenas de

<sup>25</sup> El gobierno establece una tasa objetivo de crecimiento económico en la Asamblea Popular Nacional anual celebrada en marzo. La tasa objetivo actual de 5,5% es la menor en tres décadas.

<sup>26</sup> [https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/nber\\_27697\\_peak\\_china\\_housing\\_1.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/nber_27697_peak_china_housing_1.pdf)

<sup>27</sup> Como es el caso de Kaisa Group Holdings, Fantasia Holdings Group, Sinic Holdings, Modern Land y Shimao Group Holdings, entre las principales.

<sup>28</sup> Se utiliza el PMI compuesto realizado por Caixin/Markit para China, el cual pondera las actividades de manufactura y servicios.

<sup>29</sup> Se considera el promedio de la información de enero a marzo 2022.

suministro. A inicios de marzo de 2022, el gobierno presentó un proyecto para impulsar el presupuesto público destinado al apoyo de las principales estrategias de desarrollo y de los sectores de tecnología, avance científico, protección ecológica y ambiental, y modernización de la agricultura. De esta manera, se buscará incrementar a nivel nacional el gasto presupuestado en 10,6% para la educación; en 7,2% para la ciencia y tecnología; y en 7,1% para la defensa. Adicionalmente, según Bloomberg<sup>30</sup>, como parte del 14° Plan Quinquenal, China estableció recientemente el objetivo de garantizar la seguridad energética a través del incremento de un 36% en la capacidad de producción de energía eléctrica de 2 200 gigavatios en 2020 a 3 000 gigavatios en 2025, lo cual permitirá que la energía renovable represente el 20% y el 25% del consumo total energético a 2025 y 2030, respectivamente.

### **América Latina y el Caribe**

**El bloque de países de América Latina y el Caribe pasaría de crecer 6,8% en 2021 a 2,5% en 2022 (MMM: 2,9%), debido a la moderación de la demanda interna ante el inicio del proceso de consolidación fiscal en la mayoría de los países, la menor demanda externa por parte de China y EE. UU., y por una política monetaria menos flexible para contrarrestar las presiones inflacionarias.** La moderación del crecimiento económico del bloque estará influenciada por una ralentización de la demanda interna ante un menor impulso fiscal, el cual tiene como objetivo la reducción de los altos niveles de deuda pública contraídos durante la pandemia, que actualmente supera el 72% del PBI del bloque<sup>31</sup>; no obstante, el retiro del gasto fiscal sería diferenciado debido a que algunos países como Chile y Perú han registrado una notable recuperación en sus finanzas públicas y mantuvieron sus niveles de deuda pública muy por debajo del promedio durante el año 2021 (Perú: 36,1% del PBI y Chile: 36,0%), y hacia fines de 2022 continuarán siendo menores. Sumado a ello, la menor previsión de crecimiento de China y EE. UU. - que representan el 57% de las exportaciones totales de América Latina y el Caribe<sup>32</sup>- afectaría las exportaciones de los países del bloque. En efecto, del 4T2021 al primer bimestre 2022<sup>33</sup>, se han registrado una moderación de las exportaciones totales de países como Chile (de 18,4% a 14,9%), Colombia (de 52,8% a 44,3%) y Perú (de 30,0% a 20,6%). Por su parte, las presiones inflacionarias generadas por el incremento de los precios de productos energéticos y alimenticios, debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, han obligado a los bancos centrales de la región a subir sus tasas de interés de referencia. Por ejemplo, desde julio de 2021 a abril de 2022, el banco central de Brasil elevó su tasa de referencia en 750 puntos básicos (pbs.), seguido de Chile (625 pbs.), Perú (425 pbs.), Colombia (325 pbs.) y México (225 pbs.). En este contexto, según Bank of América (BofA)<sup>34</sup>, el alza de precios de materias primas tendría efectos diferenciados según la participación de los productos en las canastas de exportación de los países<sup>35</sup>; no obstante, el efecto neto terminaría siendo negativo para la región, por ello se revisó al alza la proyección de la inflación de 9,4% a 11,1% para 2022<sup>36</sup>. A esto se suma la incertidumbre política en América Latina que podría afectar la confianza de los agentes económicos y retrasar la dinámica de la reactivación económica hasta que se defina un mejor panorama de los planes de gobierno. Por ejemplo, en Chile, se impulsaría la reforma tributaria y de pensiones dentro del marco de diseño de una nueva constitución. Esta situación de deterioro de confianza de los agentes se podría repetir en otros países como Colombia y Brasil, los cuales están próximos a un proceso electoral.

<sup>30</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-22/china-s-energy-map-to-2025-plans-massive-boost-in-power-capacity>

<sup>31</sup> Según la información del WEO de abril 2022.

<sup>32</sup> Porcentaje calculado con información del 2020, según TradeMap.

<sup>33</sup> Solo para el caso de Chile, se considera el promedio de enero-marzo 2022

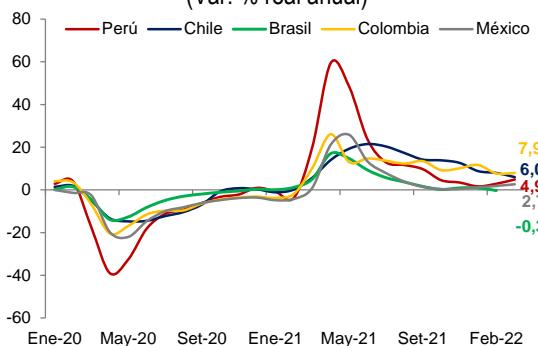
<sup>34</sup> BofA: LatAm is shielded but not against inflation or social pressures (08 March, 2022).

<sup>35</sup> El alza del precio del petróleo beneficiaría a Colombia (28% de las exportaciones totales), Ecuador (26% de las exportaciones totales), y Venezuela (66% de las exportaciones totales); mientras que el alza de precios de metales industriales y preciosos como el cobre, zinc y oro favorecerán a países como Chile (55% de las exportaciones totales) y Perú (58% de las exportaciones totales); no obstante, el mayor incremento en los precios del petróleo y de los alimentos contrarrestarán este impulso positivo

<sup>36</sup> La proyección hace referencia a la inflación de fin de periodo.

### América Latina: PBI desestacionalizado<sup>1</sup>

(Var. % real anual)

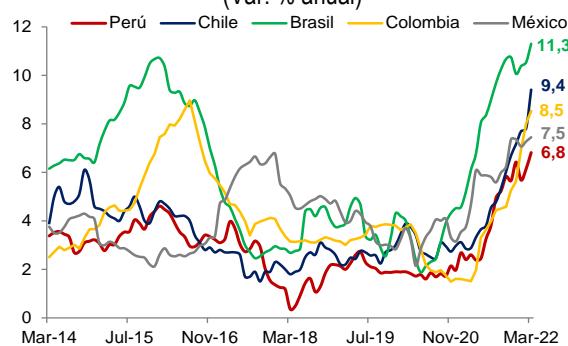


1/ Para el caso de Brasil, solo se considera la información a enero 2022.

Fuente: Bloomberg.

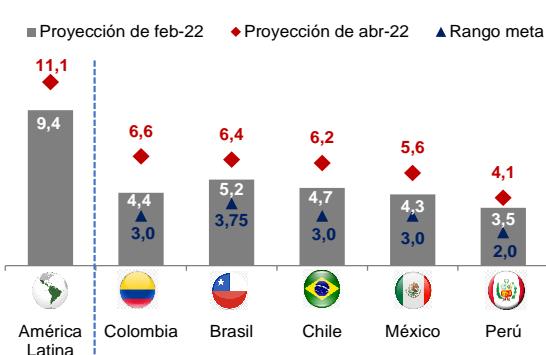
### Avance de la inflación en América Latina

(Var. % anual)



### América Latina: proyección de inflación de fin de periodo de 2022<sup>1</sup> e intervalos del rango meta

(Var. % anual; %)

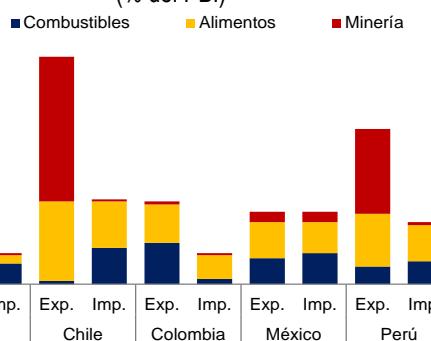


1/ Se consideran las proyecciones del Latin Focus Consensus Forecast realizadas en los meses especificados. En lo que respecta al rango meta, la gráfica considera la media de los límites superior e inferior. Brasil tiene un rango entre [2,25% y 5,25%]; Chile, Colombia y México lo tienen entre [2,0% y 4,0%]; y Perú, entre [1,0% y 3,0%]

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast y BofA.

### América Latina: participación de los commodities en las exportaciones e importaciones

(% del PBI)



**En el periodo 2023-2025, el bloque de América Latina y el Caribe alcanzaría un crecimiento promedio de 2,4% (MMM: 2,5%) sostenido por el mayor avance del proceso de vacunación, el retorno de la inflación al rango meta y normalización de las actividades económicas. Sin embargo, la continuidad de la consolidación fiscal y la ausencia de políticas dirigidas a impulsar la productividad será un desafío importante para sostener un mayor crecimiento económico en el mediano plazo.** En este periodo, la economía del bloque estará sostenida por la normalización de las actividades económicas más afectadas por la pandemia como el comercio y servicios, en línea con una vacunación de gran parte de la población, y convergencia progresiva y diferenciada al rango meta de inflación. Por el contrario, el proceso de consolidación fiscal y cierre progresivo de brechas estructurales repercutirán en el ritmo del crecimiento potencial del bloque. En ese sentido, según el FMI, la región presenta grandes retos que implican reformas para impulsar nuevos motores de crecimiento que permitan incrementar la productividad y cierre de brechas estructurales. Asimismo, el informe de Perspectivas económicas de América Latina 2021 elaborado por la OCDE<sup>37</sup> señala que los niveles del PBI per cápita anteriores a la pandemia no se recuperarán hasta el 2023-2024, por lo que se requiere la adopción de políticas macroeconómicas acordes a la realidad de cada país y una mayor coordinación a escala internacional.

<sup>37</sup> Perspectivas económicas de América Latina 2021. “Avanzando juntos hacia una mejor recuperación” (OCDE, diciembre 2021). <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/2958a75d-es.pdf?expires=1648054776&id=id&accname=guest&checksum=A7051160E666B088AB7D964D4D430D30>

#### Recuadro n.º 1: Implicancias de la guerra entre Rusia y Ucrania en la economía global

El estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania ha generado importantes repercusiones económicas y financieras a nivel global, las cuales se han visto reflejadas, principalmente, en el alza de los precios de materias primas claves como combustibles, gas y alimentos; además, de la exacerbación de las dificultades en la cadena de suministros, la volatilidad en los mercados financieros globales, y las presiones inflacionarias a nivel global.

En este contexto, según la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)<sup>38</sup>, el actual conflicto restaría alrededor de 1,0 punto porcentual (p.p.) a la economía global en 2022, dado un mayor efecto proveniente del incremento de los precios del combustible, energía y alimentos. En particular, el bloque más afectado sería la Zona euro dada su alta dependencia con el comercio ruso, sobre todo en el sector energético; mientras que otros países como EE. UU. y demás países pertenecientes a la OCDE estarían relativamente menos expuestos a estos choques.

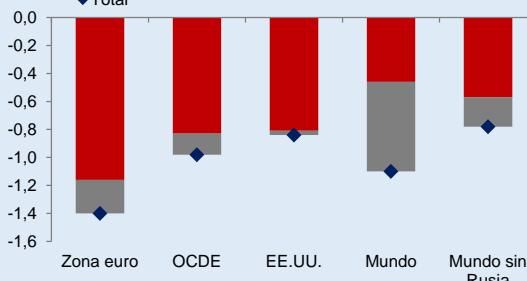
Por el contrario, el efecto de la guerra sobre la inflación global sería mayor según el informe citado de la OCDE, y generaría un incremento de la inflación global en alrededor de 2,0 p.p., principalmente, por el incremento de precios de los insumos, dada la relevancia de Rusia y Ucrania en las exportaciones de estos insumos. Por ejemplo, Rusia es el principal exportador de metales claves para el sector tecnológico como el paladio, platino y níquel; asimismo, es el segundo productor de gas natural a nivel mundial y el tercero de petróleo. En relación a los alimentos, Rusia y Ucrania en conjunto han representado cerca de 30% y 20% de las exportaciones mundiales de trigo y maíz, respectivamente, en los últimos tres años según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), y debido al desarrollo del conflicto el índice de precios de los alimentos a nivel global se incrementó a su máximo histórico en marzo del presente año. En adición a ello, las sanciones impuestas a Rusia también están afectando los precios del comercio mundial de manera general y podría hacer que los efectos transitorios del incremento de la inflación se conviertan en efectos permanentes.

Cabe indicar que la magnitud del impacto de la guerra sobre la economía global dependerá de la duración del conflicto, el tipo de las sanciones impuestas a Rusia por los países de Occidente, la respuesta rusa a dichas represalias y los efectos colaterales puedan afectar al comercio y a la economía global.

#### Impacto en el PBI mundial, 2022

(Diferencial en p.p. respecto a la línea base)

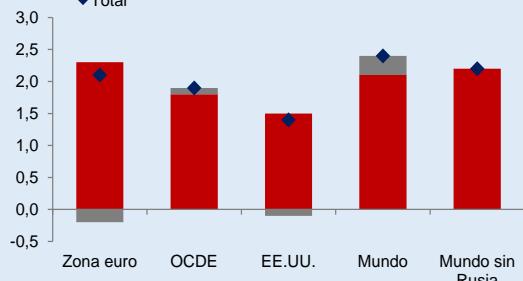
- Por demanda interna de Rusia + choques financieros
- Por precios de las materias primas
- ◆ Total



#### Impacto en la inflación global, 2022

(Diferencial en p.p. respecto a la línea base)

- Por demanda interna de Rusia + choques financieros
- Por precios de las materias primas
- ◆ Total



Fuente: OCDE.

#### ❖ Relevancia de Rusia y Ucrania en el mercado de materias primas

La guerra entre Rusia y Ucrania ha repercutido en el incremento de los precios de las materias primas, principalmente, de productos energéticos y alimenticios, dada la relevancia de las exportaciones de ambos países para el comercio global. A pesar de que Rusia y Ucrania solo representan 1,9% del comercio global, las materias primas e insumos que exportan dichos países son claves para la economía mundial. En efecto más del 50% de las exportaciones rusas son combustibles

<sup>38</sup> OCDE: Economic and social impacts and poly implications of the War in Ukraine (march, 2022)

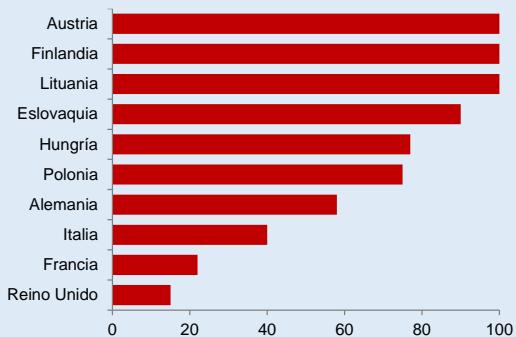
y derivados como fertilizantes; asimismo Rusia y Ucrania son principales exportadores de alimentos en el mundo. En este sentido, el conflicto ha mostrado que muchas economías del mundo dependen en gran medida de la energía de combustibles fósiles y alimentos que proveen Rusia y Ucrania, con un alto riesgo de crisis de precios e incluso de escasez. Así, Rusia representa alrededor de 11% de las exportaciones de petróleo a nivel global<sup>39</sup> y 14% de gas natural a nivel mundial, lo que lo convierte en el tercer exportador global de petróleo (luego de EE. UU. y Arabia Saudita) y uno de los mayores de gas. Sumado a ello, la industria tecnológica global depende de las exportaciones de metales claves provenientes de Rusia, tales como el paladio, el cual es utilizado en convertidores catalíticos para la fabricación de automóviles; y el níquel, usado en la producción de acero y baterías. Por tanto, las cadenas de suministro de dichos insumos se están viendo afectadas por la guerra y el mundo podría enfrentar un escenario de escasez de materias primas, lo cual afectaría la débil recuperación de la actividad económica global. Cabe destacar que el bloque de la Zona euro es el más afectado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, dada la alta dependencia de insumos energéticos. Por ejemplo, la Zona euro importa 40% de gas natural y 24% de los fertilizantes. Además, debido a los impases en la adquisición del combustible como insumo para la calefacción de muchos hogares y como fuente importante de energía para el desarrollo de actividades industriales en el bloque, diversos analistas han expresado su preocupación por la recuperación de la economía europea. En este contexto, el Banco Central Europeo redujo su estimación de crecimiento del PBI para la Zona euro de 4,2% en diciembre de 2021 a 3,7% en marzo para 2022.

### 2020: Exportaciones de Rusia y Ucrania al mundo



### Europa: dependencia del gas natural ruso, 2020

(% del total de las importaciones)



Fuente: The Economist y Capital Economics.

#### ❖ Efectos de la guerra en los mercados financieros

**El escalamiento de la guerra entre Rusia y Ucrania causó una alta volatilidad en los mercados financieros globales.** Entre diciembre de 2021 y marzo de 2022, la volatilidad del mercado bursátil subió en un máximo de 19 puntos<sup>40</sup>, observándose pérdidas en las bolsas de las economías avanzadas (S&P500: -10,6%; Stoxx600: -10,8%), pero más aún en los mercados emergentes (MSCI emergente: -16,7%<sup>41</sup>); mientras que, en el mercado de bonos soberanos a 10 años, el rendimiento de los bonos en economías avanzadas como EE. UU., Alemania, Japón y Reino Unido se incrementaron como parte del endurecimiento de la política monetaria por parte de sus bancos centrales. Del mismo modo, según el Instituto Internacional de Finanzas (IIF), se registró una pérdida de capitales de inversión de mercados emergentes por un valor de US\$ 9,8 mil millones en marzo de 2022, ante las preocupaciones de los inversionistas sobre el impacto de las tensiones geopolíticas y las condiciones inflacionarias actuales de los mercados emergentes. En efecto, en marzo se registró la salida sin precedentes de capitales de China<sup>42</sup> por US\$ 6,3 mil millones, debido a la incertidumbre de que las sanciones impuestas a Rusia se extiendan a los países asiáticos y por el incremento de la tasa de interés de la FED. En esa misma línea, se han registrado salidas de capitales en otras economías emergentes como Rusia (entre febrero y

<sup>39</sup> Según datos brindados por la OCDE.

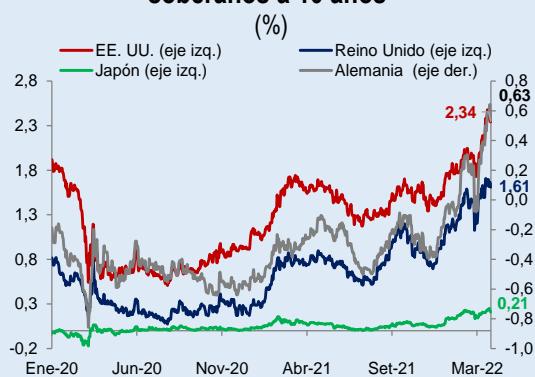
<sup>40</sup> Volatilidad del S&P500 (VIX) entre el 7 de marzo de 2022 y el 31 de diciembre de 2021. El nivel más alto del VIX se registró en noviembre de 2008, y su comparativo respecto al 31 de diciembre de 2007 alcanzó un diferencial de 58 puntos.

<sup>41</sup> Entre el 15 de marzo de 2022 y el 31 de diciembre de 2021.

<sup>42</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-24/china-sees-unprecedented-capital-outflow-since-war-iif-says>

marzo 2022 registró una pérdida por US\$50 mil millones<sup>43</sup>), Egipto (experimentó una huida de capitales entre US\$ 4 mil millones y US\$ 7 mil millones en marzo<sup>44</sup>), y Turquía (en marzo tuvo una salida neta de capitales por US\$ 765 millones<sup>45</sup>). En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió que las sanciones a Rusia podrían continuar erosionando los mercados financieros globales e incluso afectar el dominio del dólar estadounidense como activo refugio a largo plazo<sup>46</sup>, no obstante, se continua observando el fortalecimiento del dólar estadounidense que en lo que va del año registra un incremento de 4,5%<sup>47</sup> respecto a las otras monedas de las economías avanzadas<sup>48</sup>, ya que representa un activo de menor riesgo en comparación con otras inversiones. Es importante mencionar que las monedas de los países de exportadores de materias primas en América Latina registraron ganancias<sup>49</sup> a pesar de la alta volatilidad y salida de capitales, favorecidas por el incremento en el precio de *commodities* y las mayores tasas de interés producto del retiro de los estímulos monetarios.

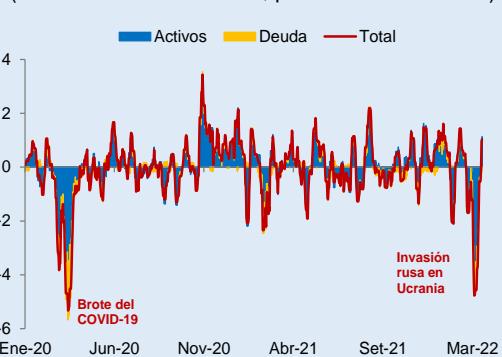
### Economías avanzadas: rendimiento de bonos soberanos a 10 años<sup>1</sup>



1/ Al 31 de marzo de 2022. 2/ Al 23 de marzo de 2022.

Fuente: Bloomberg, Institute of International Finance.

### Economías emergentes: flujo de capitales<sup>2</sup>



#### ❖ Imposición de sanciones

En respuesta a la invasión rusa a Ucrania, que inició el 22 de febrero y aún persiste luego de más de dos meses de conflicto, los países de Occidente impusieron sanciones, principalmente, financieras y comerciales a Rusia, convirtiéndolo en el país con el mayor número de sanciones a nivel mundial. Las sanciones financieras tuvieron como objetivo excluir a Rusia del mercado de capitales de Occidente para evitar el acceso a financiamiento que pueda ser usado para continuar con la compra de armamento de guerra, debilitar la base económica de Rusia, y castigar económicamente a las élites rusas vinculadas con el gobierno ruso que apoyan la guerra contra Ucrania. Dichas sanciones estuvieron dirigidas a tres grupos principalmente: i) el Banco Central de Rusia, ii) instituciones financieras y iii) personas cercanas al entorno del presidente V. Putin. En particular, EE. UU., la Unión Europea (UE), Reino Unido, Japón, Canadá, Australia y Suiza congelaron los activos del Banco Central de Rusia valorizados en US\$ 630 mil millones y prohibieron las transacciones con dicha institución. Del mismo modo, EE. UU., Canadá y la UE, anunciaron una acción conjunta<sup>50</sup> para excluir a algunos bancos rusos del sistema de mensajería financiera internacional (SWIFT por sus siglas en inglés), lo cual se concretó con la eliminación de siete bancos rusos de este sistema, entre los que se destaca el banco VTB (el segundo banco más grande de Rusia<sup>51</sup>); no obstante, se exoneraron los más importantes como el

<sup>43</sup> <https://www.russia-briefing.com/news/russia-s-capital-outflows-reached-us-50-billion-in-february-march.html/>

<sup>44</sup> <https://www.madamasmr.com/en/2022/04/06/feature/economy/how-is-egypt-navigating-the-twin-threats-of-high-global-inflation-and-capital-flight-from-emerging-markets/>

<sup>45</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-04-11/turkey-posts-4th-current-account-deficit-as-energy-prices-surge>

<sup>46</sup> <https://www.ft.com/content/3e0760d4-8127-41db-9546-e62b6f8f5773>

<sup>47</sup> Variación year-to-day (YTD, por sus siglas en inglés) con respecto al 11 de abril de 2022.

<sup>48</sup> La variación year-to-day (YTD, por sus siglas en inglés) con respecto al 31 de marzo de 2022 del euro retrocedió 2,8%, de la libra esterlina cayó 2,9% y del yen se contrajo 5,8%.

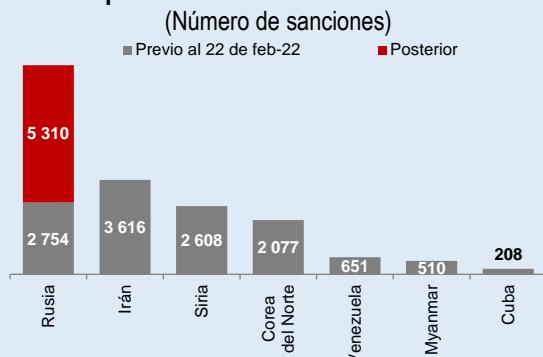
<sup>49</sup> El YTD del real brasileño (+15%) y el sol peruano (+8,0%) se encuentran entre los mejores desempeños de la región de América Latina.

<sup>50</sup> <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/financial-sanctions-have-devastated-russias-economy-eu-and>

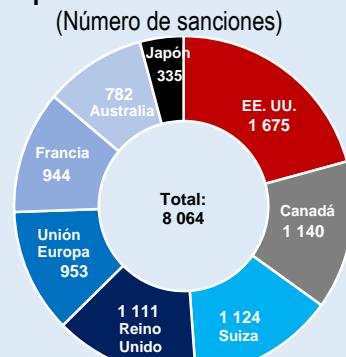
<sup>51</sup> Los seis bancos eliminados del SWIFT fueron Bank Otkritie, Novikombank, Promsvyazbank, Bank Rossiya, Sovcombank y VEB.

Sberbank (el más grande de Rusia) y Gazprombank, ya que son los intermediarios para las negociaciones de la importación del petróleo y gas ruso. Cabe señalar que, a pesar de la exoneración en Sberbank, EE. UU. decidió cortar sus transacciones financieras con este banco y con sus 25 subsidiarias. Finalmente, diversos países ordenaron el congelamiento de activos financieros de diversas personas vinculadas con el Kremlin, incluidos el presidente ruso V. Putin, congresistas y oligarcas rusos. En lo que respecta a la aplicación de sanciones de índole comercial, EE. UU. y Canadá prohibieron las importaciones de petróleo ruso y de todo tipo de combustibles, así como los planes de nuevas inversiones energéticas en Rusia; por su parte, Reino Unido declaró la reducción de sus importaciones de energía rusa de manera gradual hasta finales de este año y la UE aún no define una postura unánime al respecto, pero sí anunció conversaciones con EE. UU. y con diversos países de Medio Oriente para reducir su dependencia de productos de energía de origen ruso<sup>52</sup>. Asimismo, en la última semana de febrero 2022<sup>53</sup>, Alemania suspendió la certificación del gasoducto Nord Stream 2<sup>54</sup>, mientras que EE. UU., Reino Unido, la UE, Japón, Corea del Sur, Suiza, Taiwán, entre otros, adicionaron las prohibiciones de exportación a Rusia de tecnologías clave para los rubros de telecomunicaciones, militar y refinamiento del crudo<sup>55</sup> en aras de menguar aún más su capacidad de continuar conduciendo la guerra contra Ucrania.

#### Mundo: países más sancionados en el mundo<sup>1</sup>



#### Mundo: países sancionadores de Rusia<sup>1</sup>



1/ Al 31 de marzo de 2022.

Fuente: Castellum.

### Materias primas

Los términos de intercambio (TI) se contraerían 6,9% en 2022 (MMM: -0,5%) debido a un efecto estadístico negativo y altos costos de productos energéticos importados, los cuales serían contrarrestados parcialmente por los mayores precios de los metales industriales y preciosos que exporta el país. Por un lado, el índice de precios de importación (IPM) aumentará 8,5% en 2022, por encima a lo proyectado en el MMM (-1,8%), principalmente por el fuerte incremento del precio del petróleo y de los alimentos, en un contexto de tensiones que se viven por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Por otro lado, el índice de precios de exportación (IPX) crecería 1,0% en 2022, mayor a lo previsto en el MMM (-2,3%), tras una revisión alza en los precios de metales industriales y preciosos, debido a las restricciones de oferta asociadas a los problemas en las cadenas de suministro. Entre 2023 y 2025, los términos de intercambio se estabilizarían en torno a -0,5% (MMM: -0,1%) debido a una gradual disipación de los efectos de la crisis energética, mayor oferta primaria vinculada a la producción de empresas mineras en República de Congo (TFM, Kamoa), Chile (La Escondida, Los Pelambres, QBII), Perú (Quellaveco), entre otros, en un contexto de normalización de la demanda global y perspectivas favorables para el desarrollo de proyectos de infraestructura verde.

<sup>52</sup> Por 50 mil millones de cm<sup>3</sup> por año de gas natural licuado hasta 2030 y se encuentra implementando una estrategia de ahorro de 170 mil millones de cm<sup>3</sup> por año de gas en 2030.

<sup>53</sup> El 22 de febrero el canciller alemán, O. Scholz, anunció la suspensión. <https://www.dw.com/en/ukraine-crisis-germany-halts-nord-stream-2-approval/a-60867443>

<sup>54</sup> Tenía como objetivo llevar el gas desde un punto cercano de San Petersburgo hasta la ciudad de Lubmin en Alemania. Recorrido total de 1 200 kilómetros a través del mar Báltico por un costo total de US\$11 mil millones.

<sup>55</sup> <https://graphics.reuters.com/UKRAINE-CRISIS/SANCTIONS/byvrjenzmve/>

### Términos de intercambio y precios de las materias primas

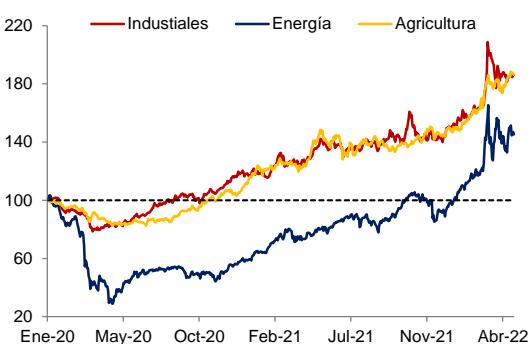
	2021	MMM				IAPM			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Términos de intercambio (Var. % anual)	11,8	-0,5	-0,4	0,0	0,0	-6,9	-1,4	0,0	0,0
Precios de exportación (Var. % anual)	30,3	-2,3	-2,2	0,0	0,0	1,0	-4,5	-3,9	-1,4
Cobre (cUS\$/lb.)	422	390	360	350	350	420	390	370	360
Oro (US\$/oz.tr.)	1 799	1 700	1 650	1 600	1 550	1 835	1 700	1 620	1 610
Zinc (cUS\$/lb.)	136	120	110	110	110	142	132	122	119
Precios de importación (Var. % anual)	16,6	-1,8	-1,8	0,0	0,0	8,5	-3,1	-3,9	-1,4
Petróleo (US\$/bar.)	68	60	58	58	58	95	88	65	60

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

**Índice de términos de intercambio y precio de exportación  
(2007 = 100)**



**Índice de materias primas de Bloomberg<sup>1</sup>  
(Ene-20 = 100)**



1/ Actualizado al 21 de abril de 2022. En el caso de los metales industriales, se considera al cobre, zinc, aluminio y níquel.

Fuente: BCRP, Bloomberg y proyecciones MEF.

#### Cobre:

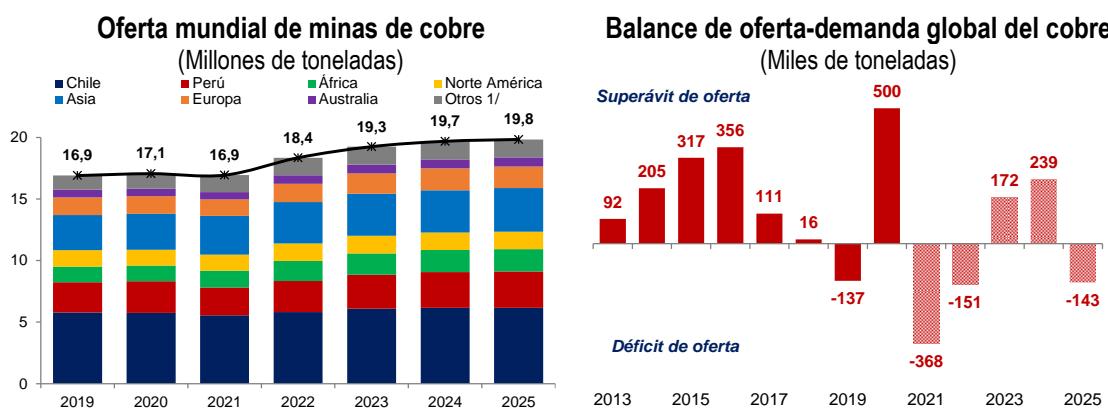
En 2022, el cobre alcanzaría una cotización promedio de cUS\$/lb. 420 (MMM: cUS\$/lb. 390), similar al nivel alcanzado en 2021 (cUS\$/lb. 422), y se mantendría como uno de los más altos desde que se tiene registro, debido a la incertidumbre de recortes en la producción cuprífera ante el incremento de los costos de energía y los bajos niveles de inventarios. En el 1T2022, el precio del cobre alcanzó los cUS\$/lb. 453, e incluso registró un máximo histórico en la primera semana de marzo 2022 (cUS\$/lb. 487<sup>56</sup>). Este mayor nivel se debe a los bajos niveles de inventarios que se vienen registrando, tras las interrupciones en la producción cuprífera de países importantes por una serie de factores. Por ejemplo, las operaciones de las minas Mopani (Zambia), Mutanda y Katanga (República de Congo) se vieron limitadas por el impacto de la energía intermitente y apagones; en Chile, las minas de la empresa estatal Codelco junto con las minas Los Pelambres, La Escondida y Collahuasi redujeron su producción en enero 2022 debido a un menor tratamiento del mineral; y en Perú, por los bloqueos de comunidades en la mina Las Bambas. Además, otro factor que impulsó a que el precio del cobre se mantenga en niveles elevados es el contexto de tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, las cuales han incrementado los costos de energía y de transporte a nivel global, y han generado una mayor incertidumbre sobre una nueva interrupción de las cadenas de suministros. Asimismo, el anuncio de nuevos estímulos económicos para evitar la ralentización de la actividad económica en China, a causa de la desaceleración del sector inmobiliario y el confinamiento de ciudades industriales ante la política "Cero COVID", contribuyeron a que el precio del metal rojo se mantenga en niveles altos. Sin embargo, en los próximos meses, el precio del cobre podría ir ajustándose a la baja debido la recuperación de la producción mundial del metal en función a la flexibilización de las medidas de contención de la COVID-19 -ante la reducción de nuevos contagios y un avance del proceso de vacunación<sup>57</sup>- y el fortalecimiento del dólar por incrementos en las tasas de

<sup>56</sup> Dato registrado el 07 de marzo de 2022.

<sup>57</sup> Según información actualizada al 21 de abril de 2022 de Our World in Data, el avance de la vacunación supera el 58% de la población mundial con dos dosis.

referencia de la FED. Cabe mencionar que el balance oferta-demanda global del cobre aún se mantendrá deficitario para 2022. Según Bloomberg Intelligence, se prevé un déficit de 151 mil toneladas para 2022, menor al déficit registrado en 2021 (368 mil toneladas), debido al incremento de la producción minera en países como Chile, Perú y República de Congo, dado un contexto de disipación de las restricciones sanitarias; no obstante, la demanda proveniente de China y del resto de países será mayor, entre otros, por la dinamización de la demanda del metal rojo para el desarrollo de infraestructura, el aumento de vehículos de transporte y maquinaria industrial. El balance volvería a la zona de superávit a partir de 2023.

**Para el periodo 2023-2025, el precio del cobre se irá moderando a un promedio de cUS\$/lb. 373 (MMM: cUS\$/lb. 350), explicado por la normalización en la producción mundial de cobre; pero será contrarrestado por el desarrollo de los proyectos de descarbonización, los cuales son intensivos en el uso del cobre y empujarían el precio al alza.** Tras la disipación de los efectos de la pandemia, la producción mundial de cobre se incrementaría por una mayor producción proveniente de Chile (La Escondida, Los Pelambres, QBII), Perú (Quellaveco), República de Congo (TFM, Kamsa), Zambia (Sentinel), Australia (Olympic Dam), Indonesia (Grasberg), entre otros, permitiendo que el déficit de oferta se reduzca; sin embargo, la demanda de cobre de países como EE. UU., China y Zona euro compensaría la mayor producción del metal por el tránsito hacia un descarbonización en un contexto de lucha contra el cambio climático. Cabe mencionar que los proyectos de descarbonización comprenden la producción de energías renovables y fabricación de autos eléctricos, los cuales son intensivos en el uso del cobre. Según Bloomberg Intelligence, la demanda en la producción de este tipo de productos podría generar un nuevo desbalance de oferta cuprífera en 2025.



1/ Comprende a Arabia Saudita, Brasil, Panamá, México y Ecuador.

Fuente: Bloomberg Intelligence.

### Zinc:

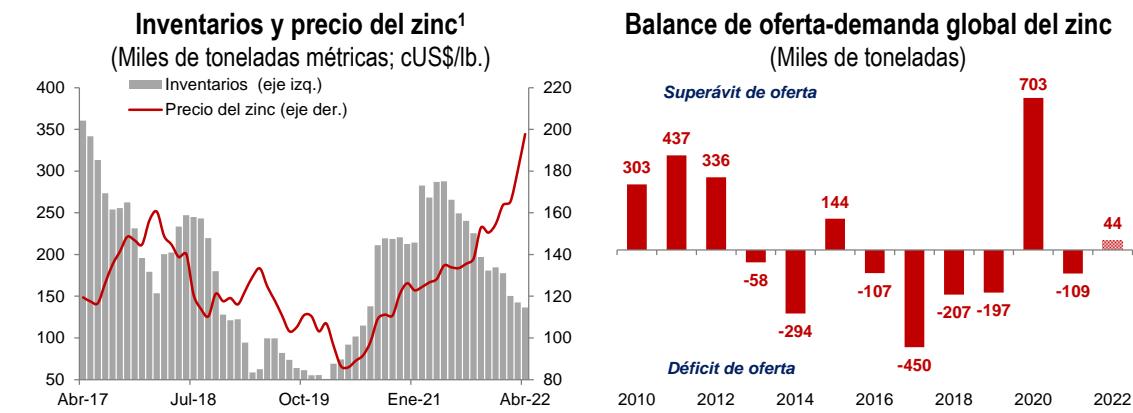
**En 2022, el precio promedio del zinc bordeará los cUS\$/lb. 142 (MMM: cUS\$/lb. 120), mayor al promedio alcanzado en 2021 (cUS\$/lb. 136) y el nivel más alto desde que se tiene registro, favorecido por los bajos niveles de inventarios y altos costos de energía que influyeron en la reducción de la producción del metal.** En los primeros meses de 2022, el precio del zinc alcanzó niveles cercanos a los máximos históricos, explicado por el bajo nivel de inventarios como resultado de un ajuste de la producción de zinc de las principales empresas que operan en este sector como consecuencia del incremento de los costos de energía en Asia y Europa. Así, en el 1T2022, los inventarios se ubicaron en promedio en 157 mil toneladas, el nivel más bajo desde agosto 2020, y el precio del zinc alcanzó los cUS\$/lb. 170 en el mismo periodo, y posteriormente en la primera semana de abril 2022<sup>58</sup> llegó a registrar un valor de US\$/lb. 203, uno de los valores más altos desde que se tiene registro<sup>59</sup>; sin embargo, el precio se moderará en los próximos trimestres por el fortalecimiento del dólar dado el incremento de la tasa de interés de la FED. Cabe señalar que ante la incertidumbre respecto a un rebrote de nuevos contagios de la COVID-19 en ciudades importantes para la economía de China como Shanghái, Shenzhen, Beijing, entre otras, y los temores por la desaceleración del mercado inmobiliario chino, se podría generar una menor demanda por

<sup>58</sup> Dato registrado el 04 de abril de 2022.

<sup>59</sup> El 24 de noviembre de 2016, el precio del zinc reportó un valor de US\$/lb. 210, el nivel más alto desde que se tiene registro.

acero galvanizado (el cual emplea al zinc como medio de protección frente a la corrosión) por lo que el precio del zinc podría verse afectado a la baja.

**Entre 2023 y 2025, el precio convergería a un nivel promedio de cUS\$/lb 124 (MMM: cUS\$/lb 110) tras la normalización de la producción y el aumento de la oferta del metal en línea con la disipación de las restricciones sanitarias, pero se mantendrá en niveles estables debido a una alta demanda asociada a la implementación de los paquetes de infraestructura verde en países como EE. UU. y Zona euro.** Según Bloomberg Economics, los suministros de zinc se irán incrementando a partir de 2022 debido a la mayor producción de las minas ubicadas, principalmente, en Irán (Mehdiabad Expansion), Eritrea (Asmara Project), India (Rampura Agucha) y Algeria (Tala Hamza), en complementariedad con otras minas ubicadas en Australia (Century Tailings, Dugald River) y Sudáfrica (Gamsberg – Fase 1) que ya vienen produciendo niveles superiores a los 250 mil toneladas métricas, lo cual incidirá en la reducción de precios ante la mayor oferta; no obstante, la implementación de los proyectos de infraestructura verde, impulsará la demanda del metal y permitirá que los precios se mantengan en niveles elevados. El programa europeo “NextGenerationEU” es uno de los mejores ejemplos pues busca aprovechar las propiedades del zinc como medio de producción y almacenamiento de energías renovables, y así reducir las emisiones de carbono a través de la transición a tecnologías limpias, transporte sostenible y estaciones de carga, despliegue de servicios rápidos de banda ancha, eficiencia energética de edificios, entre otros factores.



1/ Actualizado al 21 de abril de 2022.

Fuente: Bloomberg Intelligence, ILZSG.

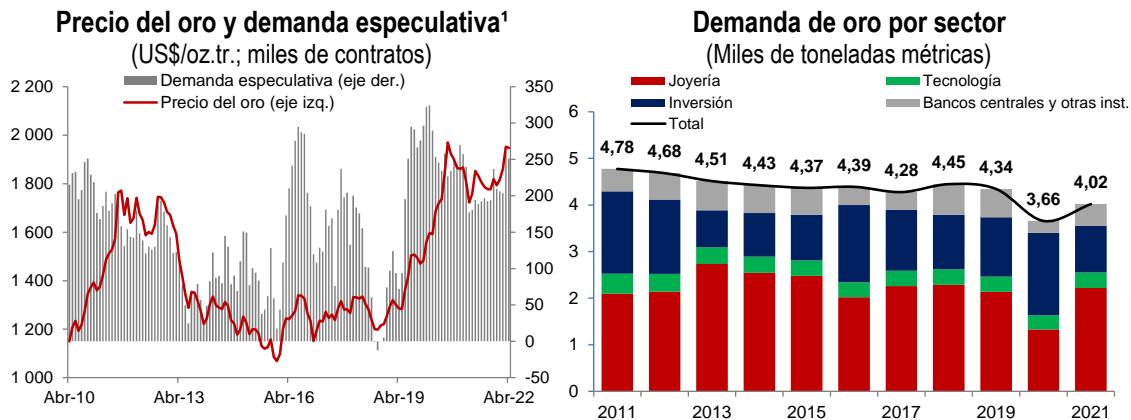
## Oro:

**El precio promedio del oro pasaría de US\$/oz.tr. 1 799 en 2021 a US\$/oz.tr. 1 835 en 2022 (MMM: US\$/oz.tr. 1 700) y alcanzará un nuevo máximo histórico, debido a un entorno de mayor incertidumbre por la pandemia, las presiones inflacionarias, el conflicto entre Rusia y Ucrania, y una política monetaria menos flexible a nivel global.** En el 1T2022, el precio del oro alcanzó US\$/oz.tr. 1 874, el nivel más alto desde el 3T2020, e incluso en la primera semana de marzo 2022<sup>60</sup> bordeó los US\$/oz.tr. 2 051, dada su naturaleza de activo refugio ante un escenario de mayores temores vinculados con nuevos rebrotos de la COVID-19, importantes presiones inflacionarias a nivel global, volatilidad en los mercados bursátiles como consecuencia del conflicto entre Rusia a Ucrania, y las tensiones geopolíticas entre Rusia y los países miembros de la OTAN por las sanciones económicas y financieras. No obstante, el precio del oro irá moderando su valor en los meses siguientes, principalmente, por el fortalecimiento del dólar. Cabe señalar que el precio del oro podría recibir un impulso adicional, como ocurrió en 2021, por la recuperación de la demanda del mercado de joyería y la acumulación de reservas en oro por parte de los bancos centrales. Según el último reporte de proyecciones de World Gold Council<sup>61</sup>, la demanda de oro se recuperó debido al mayor consumo de joyería por parte de los principales mercados como India y China, y por las mayores adquisiciones de reservas de oro provenientes de los bancos centrales como Brasil, Japón, Hungría, India, Tailandia, entre otros.

<sup>60</sup> Dato registrado el 08 de marzo de 2022.

<sup>61</sup> Publicado el 13 de enero de 2022.

Para el periodo 2023-2025, el precio del metal precioso se moderaría a un nivel promedio de US\$/oz.tr. 1 620 (MMM: US\$/oz.tr. 1 600), ante la menor incertidumbre relacionada a la pandemia y retorno de la inflación de los países más influyentes dentro del rango meta. Con la disipación de la pandemia y la reducción de presiones inflacionarias, los inversionistas optarán por otros activos financieros que les genere una mayor rentabilidad; sin embargo, la transición a esta nueva normalidad será de forma progresiva, por lo que el ajuste del precio del oro a la baja será gradual.



1/ Actualizado al 21 de abril de 2022.

Fuente: Bloomberg, World Gold Council.

### Petróleo:

El precio del petróleo pasará de un promedio de US\$/bar. 68 en 2021 a un promedio de US\$/bar. 95 en 2022 (MMM: US\$/bar. 60), el máximo desde 2013, debido a la alta demanda de energía en línea con la reactivación económica global, bajos niveles de producción y el impacto de las sanciones a Rusia por la invasión a Ucrania. En el 1T2022, el precio del petróleo bordeó los US\$/bar. 94 y alcanzó un nivel de US\$/bar. 124 durante la primera semana de marzo 2022<sup>62</sup>, el valor más alto desde fines de julio 2008<sup>63</sup>. Esto debido a la alta demanda por el proceso de recuperación económica y el escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania, que trajo consigo la imposición de sanciones financieras y económicas por parte de los países de occidente a Rusia. Sin embargo, luego del pico alcanzado, el precio del petróleo fue moderándose tras los anuncios de conversaciones entre Rusia y Ucrania de llegar a un acuerdo y poner fin a este conflicto. Hacia los próximos meses, el precio del petróleo podría moderarse ante el incremento de la producción de crudo, en mayor magnitud que la demanda. Así, según la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA por sus siglas en inglés), tras registrar un déficit de oferta en 2021, la producción del petróleo mundial para el 2022 alcanzaría un nuevo nivel promedio de 101,4 millones de barriles por día (b/d), mayor en 3,1 millones de b/d que lo reportado en 2021. El incremento de la producción mundial se explica, en buena parte, por el inicio de la producción de los nuevos pozos petroleros ubicados en la Cuenca Pérmica -un vasto paraje remoto entre Nuevo México y Texas en donde se encuentra la mayor reserva energética natural de EE. UU. y una de las mayores del planeta- la cual permitirá que la producción de petróleo estadounidense se incremente a 12 millones de barriles por día (b/d) en 2022 (760 mil b/d más que lo registrado en 2021). Adicionalmente, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) -entidad que representa a los principales consumidores industrializados- anunció el 01 de marzo de 2022 que desplegará 60 millones de barriles de la reserva en todo el mundo con la finalidad de ayudar a los consumidores que están siendo afectados por el alza del precio del petróleo, y que la mitad de esta cantidad provendrá de la Reserva Estratégica de Petróleo de EE. UU.<sup>64</sup>. Al respecto, el presidente estadounidense, J. Biden, anunció el 31 de marzo de 2022 la liberación de 180 millones de barriles de petróleo de aquí a seis meses<sup>65</sup>. Cabe

<sup>62</sup> Dato registrado el 08 de marzo de 2022

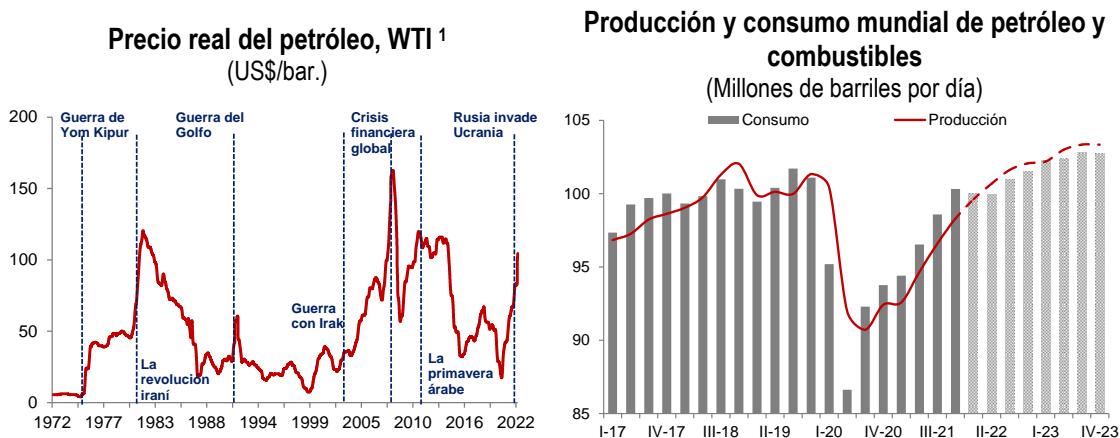
<sup>63</sup> El 31 de julio de 2008 se registró un precio de US\$/bar. 125; no obstante, el precio máximo del petróleo se alcanzó el 03 de julio del año en mención, cuya cotización fue de US\$/bar. 145.

<sup>64</sup> <https://www.wsj.com/articles/u-s-iae-agree-to-release-60-million-barrels-from-oil-stockpiles-amid-ukraine-turmoil-11646151424>

<sup>65</sup> Según C. Galimberti, vicepresidente senior de análisis de Rystad Energy, la liberación de 180 millones de barriles durante 180 días probablemente resultará en 1 millón de barriles por día (b/d), frente a una caída potencial en las exportaciones de crudo ruso de más de 2 millones de b/d.

señalar que, en el caso de la alianza de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), responsable de aproximadamente el 40% de la oferta mundial de petróleo, señalaron que a partir de mayo 2022 producirán 432 mil b/d, un incremento muy modesto respecto a su cuota anterior de 400 mil b/d a pesar del fuerte incremento en el precio, ya que el grupo considera que el mercado petrolero está equilibrado y que la volatilidad observada se debe específicamente a los acontecimientos geopolíticos y no a cambios en los fundamentos del mercado.

**Hacia el 2023-2025, el precio del petróleo convergerá a un promedio de US\$/bar 71 (MMM: US\$/bar 58) bajo un escenario de menores tensiones geopolíticas, disipación de los problemas en las cadenas de suministros y mayor producción por parte de EE. UU. y de los miembros de la OPEP+, que alcanzaría niveles pre-pandemia.** El informe de la EIA señala que en 2023 el precio continuará con una tendencia moderada a la baja en línea con una producción récord de petróleo en EE. UU., ante el mayor dinamismo de las refinerías ubicadas en la Cuenca Pérmica. Con ello, la producción global de petróleo ascenderá a 103,0 millones de b/d, en mayor magnitud que la demanda proyectada en 102,6 millones de b/d, y alcanzará un superávit de oferta por segundo año consecutivo. Asimismo, la disipación de los problemas en las cadenas de suministros y el contexto de menores tensiones geopolíticas favorecerá a que los miembros de la OPEP+ decidan incrementar gradualmente su cuota de producción, lo cual permitirá que el precio continúe a la baja.



1/ Precio nominal promedio deflactado con el IPC de EE. UU.

Fuente: The Economist, EIA.

## Riesgos externos

Existen múltiples riesgos que podrían afectar negativamente el crecimiento global. Si bien algunos son menos desafiantes en comparación con el contexto vivido entre 2020 y 2021, una intensificación de estos podría ralentizar la recuperación de la actividad económica. Entre los riesgos más importantes que el mundo podría enfrentar, se tienen los siguientes:

- **Mayor deterioro de la economía china.** Una desaceleración más generalizada de China afectaría la perspectiva del crecimiento mundial. Esto se podría plasmar en el menor impulso de la inversión en el sector inmobiliario chino, y perjudicaría el valor de los precios de materias primas industriales como cobre y zinc, y las compras de productos importados desde las economías emergentes. Del mismo modo, el estricto cumplimiento de la política "Cero COVID" podría afectar a otros sectores de la economía china, y con ello los bancos y otros intermediarios financieros expuestos podrían verse obligados a reducir el crédito a la economía en general, al punto de frenar aún más el consumo y la inversión.
- **Condiciones financieras menos favorables.** El aumento del precio en los productos energéticos y de alimentos, influenciados por el conflicto entre Rusia y Ucrania, generaría un mayor incremento de la inflación y podría incidir en las decisiones de la FED para aplicar una política monetaria más agresiva y restrictiva colocando el promedio de la tasa de interés por encima de 3,0%. Al respecto, la FED ya

anunció que está a favor de realizar unas seis alzas más en lo que resta del año; no obstante, el número podría ser mayor dependiendo de cómo avance la inflación. A consecuencia de estas acciones, los costos de financiamiento se endurecerían aún más e incitaría una mayor salida de capitales de las economías emergentes, lo cual debilitaría el valor de las monedas. Estas medidas también pueden ser replicadas por parte de otros bancos centrales como el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE) debido al panorama similar al de EE. UU. respecto a la inflación.

- **Deterioro de las cadenas de suministro.** Las perturbaciones en el comercio mundial provocaron escasez y aumento de los precios de los bienes importados a través de los fletes. Asimismo, la falta de mano de obra ante el aumento de contagios podría limitar la eficacia logística de los puertos, agravar los problemas de transporte e intensificar los desbalances de la demanda de consumo de los bienes y servicios. A esto, se suma el actual conflicto entre Rusia y Ucrania, cuyo final aún se desconoce; no obstante, las restricciones comerciales que se han reportado como parte del paquete de sanciones económicas por parte de los países de occidente a Rusia, y la respuesta que este último pueda tener contra estos países, podría dificultar aún más el contexto de escasez de suministros ya que dicho país es un importante proveedor de recursos energéticos para el continente europeo, principalmente el gas natural. Bajo este escenario, se perjudicaría aún más el sistema del comercio internacional y ello se reflejaría tanto en un aumento de la inflación global como un lento proceso de recuperación en la actividad económica.
- **Mayor intensificación de tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.** Este conflicto podría ser de larga duración o escalar a otros países, y por ende ocasionar un mayor impacto en las materias primas, y generar un fuerte deterioro de la actividad económica global. Adicionalmente, el panorama de presiones inflacionarias podría intensificarse, el crecimiento económico a nivel global se debilitaría y en conjunto magnificaría el efecto negativo tanto en las cadenas de suministros como en el comercio internacional.
- **Nuevos rebrotos y aparición de nuevas variantes.** La llegada de la variante Ómicron generó grandes preocupaciones en el mundo; no obstante, esta no tuvo grandes repercusiones económicas ni sanitarias en comparación con las olas previas, debido al avance mundial de la vacunación. Aun así, persiste el riesgo de una nueva variante que podría afectar el equilibrio entre lo económico y sanitario (por ejemplo, la aparición de la variante denominada coloquialmente como "Deltacron") lo que implicaría la adopción de nuevas medidas restrictivas que puedan frenar la recuperación económica a nivel global.

## 2.2. PANORAMA LOCAL

En 2022, el PBI crecería 3,6% favorecido por los siguientes factores: i) la mayor operatividad de las actividades más afectadas por la COVID-19 debido a la eliminación de restricciones ante el mayor control de la pandemia y la vacunación masiva de la población; ii) la recuperación de la demanda interna influenciada por la continuidad del impulso de la inversión pública y gasto privado, las cuales favorecerían a la generación de empleo e ingresos; y iii) la dinámica favorable de las exportaciones, en un contexto de mayor oferta minera, altos precios de las materias primas y recuperación progresiva de la demanda externa. Entre 2023 y 2025, el PBI alcanzaría una tasa de crecimiento promedio de 3,3%, entorno a su crecimiento potencial, favorecido por la recuperación progresiva de la demanda interna, sobre todo de la inversión privada que crecería en promedio 2,8% ante el impulso de la inversión en infraestructura e inversión minera; el incremento de las exportaciones ante una mayor oferta primaria minera y recuperación de la demanda externa; recuperación progresiva de los sectores económicos más afectados por la pandemia asociados al turismo, en línea con el retorno gradual a la normalidad e impulso de medidas para su reactivación; además, de medidas para impulsar la diversificación productividad y mejora de la competitividad de la economía.

### Demandra interna y PBI

(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2021	2022	2023	2024	2025	Promedio 2023-2025
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>96,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
1. Gasto privado	82,4	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0
a. Consumo privado	61,9	3,3	3,1	3,1	3,1	3,1
b. Inversión privada	20,5	0,0	2,5	3,0	3,0	2,8
2. Gasto público	17,6	4,4	2,0	2,4	2,3	2,3
a. Consumo público	12,9	2,0	1,7	1,4	1,3	1,5
b. Inversión pública	4,7	11,0	3,0	5,0	5,0	4,3
<b>II. Demanda externa neta</b>	<b>29,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>
1. Exportaciones <sup>2</sup>	28,1	7,2	7,6	4,9	5,1	5,9
a. Bienes	1,3	17,6	16,0	10,4	6,9	11,1
2. Importaciones <sup>2</sup>	26,1	4,7	4,7	4,5	4,4	4,5
a. Bienes	21,5	3,3	3,6	3,9	3,9	3,8
b. Servicios	4,6	11,7	9,9	6,8	6,4	7,7
<b>III. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>

1/ Incluye inventarios. 2/ De bienes y servicios no financieros. 3/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP, INEI y proyecciones MEF.

### PBI por sectores

(Var. % real anual)

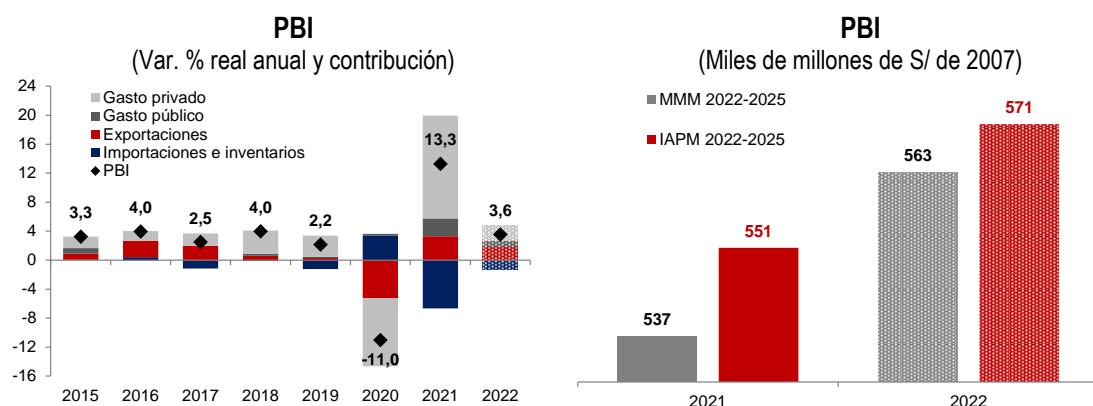
	Peso del año base 2007	2022	2023	2024	2025	Promedio 2023-2025
<b>Agropecuario</b>	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
Agrícola	3,8	4,5	4,4	4,1	4,0	4,2
Pecuario	2,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
<b>Pesca</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>14,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>
Minería metálica	12,1	5,7	7,2	2,5	2,0	3,9
Hidrocarburos	2,2	10,2	5,5	0,0	0,0	1,8
<b>Manufactura</b>	<b>16,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
Primaria	4,1	2,6	7,4	4,2	3,9	5,2
No primaria	12,4	1,8	2,0	2,9	2,9	2,6
<b>Electricidad y agua</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Construcción</b>	<b>5,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>
<b>Comercio</b>	<b>10,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Servicios</b>	<b>37,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
<b>PBI primario</b>	<b>25,2</b>	<b>4,9</b>	<b>6,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>
<b>PBI no primario<sup>3</sup></b>	<b>66,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>

#### 2.2.1. 2022: consolidación de la recuperación económica

La economía crecería 3,6% en 2022 (MMM: 4,8%), sostenida por una mayor operatividad de las actividades más afectadas por la pandemia –como comercio y servicios– ante la eliminación de restricciones y la recuperación progresiva de la demanda interna; todo ello, en un contexto de notable avance en el proceso de vacunación de la población. Además, las exportaciones continuarían siendo un factor importante que le dará soporte al PBI debido al inicio de producción de nuevos proyectos mineros, mayores envíos agroindustriales y altos precios de las materias primas. Las actividades más afectadas por la pandemia como comercio y servicios, intensivos en mano de obra, volverían a operar a su máxima capacidad debido al avance favorable en el control de la pandemia y la vacunación masiva de la población, lo cual permitió la eliminación de restricciones de aforo y toques de queda desde el 28 de febrero de 2022<sup>66</sup>. Asimismo, la demanda interna continuaría recuperándose sostenidamente, principalmente, por el impulso del gasto público, en el que se destaca el buen dinamismo de la inversión pública que alcanzaría una tasa de crecimiento de 11,0% en 2022, favorecida por un mayor presupuesto histórico, además de acciones de fortalecimiento de las capacidades de ejecución de las inversiones por parte de los operadores como capacitaciones y seguimiento al cumplimiento de metas, la continuidad de proyectos importantes como los relacionados al Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) y a la Reconstrucción, y el fomento de una mayor inversión público-privada. Además, para incentivar la inversión privada, se continuará fomentando un clima atractivo para los negocios y se

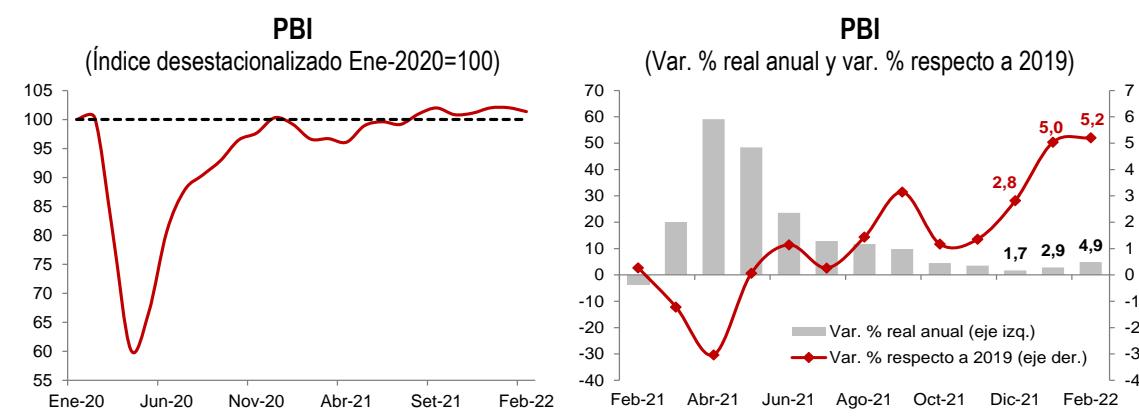
<sup>66</sup> Según lo establecido en el Decreto Supremo 016-2022-PCM.

pondrá énfasis en el desarrollo de un conjunto de proyectos relacionados al PNIC. Así, la inversión privada estará sostenida por las inversiones en proyectos de infraestructura y vivienda formal, liderada por el segmento de vivienda social, y el aumento de las inversiones mineras ante la construcción de las últimas etapas de Quellaveco y la Ampliación de Toromocho, e inversiones de sostenimiento minero. En este contexto, el consumo privado crecería 3,3%, debido al mayor gasto de los hogares ante la mejora del mercado laboral y la normalización de los hábitos de consumo, y el incremento de la predisposición de los consumidores a acudir a establecimientos comerciales. Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios crecerían 7,8% por el aumento de la oferta tradicional minera de cobre ante la mayor producción de Mina Justa y la Ampliación de Toromocho, y el inicio de Quellaveco en el 2S2022, en un entorno de altos precios de las materias primas; por el buen dinamismo de las exportaciones no tradicionales, destacando la agroexportación; y por la recuperación de las exportaciones de servicios en línea con la mejora de la actividad turística. Cabe mencionar que, a pesar de la revisión del crecimiento esperado para el PBI en 2022 (de 4,8% en el MMM a 3,6%), el nivel del PBI en términos reales superaría en 1,4% respecto a lo previsto en el MMM.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

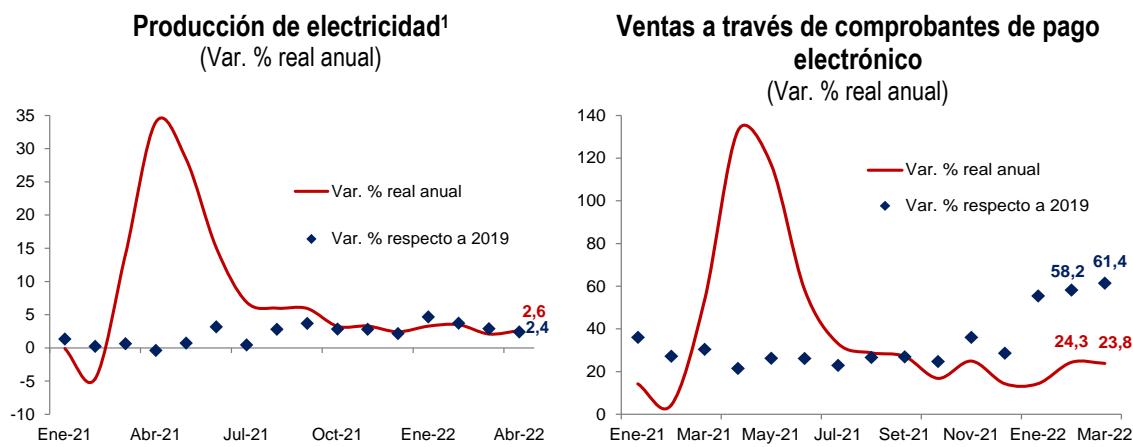
En particular, el inicio de 2022 estuvo marcado por una tercera ola de contagios por COVID-19; y a pesar de ello, el PBI se ha mantenido dinámico debido a la flexibilización de medidas restrictivas que favorecieron a una mayor operatividad de las actividades económicas. Entre enero y febrero de 2022, el PBI creció 3,9% (respecto a enero-febrero 2019: 5,1%), destacando la dinámica favorable de los sectores comercio y servicio, en línea con la flexibilización de las restricciones y la mayor actividad turística. En particular en febrero, la actividad económica aumentó 4,9% y respecto a febrero 2019 alcanzó 5,2%, acumulando 10 meses de crecimiento consecutivos por encima de sus niveles pre-pandemia. La rápida recuperación económica se viene dando en un contexto de control de la pandemia, la cual se ha dado gracias al rápido avance en el proceso de vacunación, que a la fecha<sup>67</sup>, ya superó la vacunación de más del 88% de la población mayor a 5 años (32,7 millones de personas) con al menos una dosis y más del 40% de la población con la dosis de refuerzo (tercera dosis).



Fuente: INEI y BCRP.

<sup>67</sup> Información al 19 de abril de 2022.

**Los indicadores adelantados de actividad económica muestran resultados positivos.** Por ejemplo, la producción de electricidad, indicador altamente correlacionado con el PBI, creció 2,1% en marzo 2022 (respecto a marzo 2019: 2,9%) y 2,6% en los primeros 28 días de abril (respecto a los mismos días de abril 2019: 2,4%). Asimismo, en marzo 2022, las ventas a través de comprobantes de pago electrónico se incrementaron 23,8% (61,4% respecto a marzo 2019), en particular, las ventas en el sector comercio aumentaron 22,7% (66,7% respecto a marzo 2019) y las ventas del sector servicios, 32,1% (63,9% respecto a marzo 2019). En esa misma línea, los indicadores de comercio exterior continúan dinámicos. En efecto, las órdenes de embarque de exportaciones crecieron 22,4% en marzo (respecto a marzo 2019: 55,2%) y 29,2% al 27 de abril (respecto a los mismos días de abril 2019: 53,8%).



1/ Actualizado al 28 de abril de 2022.

Fuente: INEI y Sunat.

## 1. PBI gasto

### a. Gasto público

En un marco de consolidación fiscal, el gasto público continuará brindando soporte a la recuperación de la actividad económica y mitigará los riesgos prevalecientes de la emergencia sanitaria. En efecto, el gasto público aumentará 4,4% en términos reales en 2022 debido a una expansión de la inversión pública (11,0%) ante una mayor asignación presupuestal y las medidas adoptadas para fomentar la recuperación económica y el empleo.

La inversión pública crecerá 11,0% (MMM: 6,7%) impulsada por medidas relacionadas a asignaciones presupuestarias, agilización administrativa, fortalecimiento de capacidades, y una mayor participación del sector privado. En efecto, la asignación presupuestal es históricamente alta, ya que el presupuesto inicial en 2022 asignó S/ 3 mil millones más que el presupuesto inicial de 2021 y el presupuesto modificado a abril 2022 (S/ 58 mil millones) es mayor que el asignado en todo el año 2021. Asimismo, se trabaja en acciones de fortalecimiento de las capacidades de ejecución de las inversiones por parte de los operadores como capacitaciones y seguimiento al cumplimiento de metas. Además, en el marco de la delegación de facultades, se aprobaron disposiciones a fin de ampliar la oferta de proyectos bajo la modalidad de Obras por Impuestos<sup>68</sup>, agilizar el inicio de obras públicas<sup>69</sup>, e introducir mejoras respecto a los alcances, funciones, competencias y procesos aplicables a las modalidades de APP<sup>70</sup>. Estas acciones<sup>71</sup> se complementan con proyectos que cuentan con modalidades ágiles de ejecución como los del PNIC, reconstrucción y Proyectos Especiales de Inversión Pública<sup>72</sup>.

<sup>68</sup> Decreto Legislativo N° 1534, que modifica la Ley N° 29230, Ley que impulsa la inversión pública regional y local con participación del sector privado, y dispone medidas para promover la inversión bajo el mecanismo de obras por impuestos.

<sup>69</sup> Decreto Legislativo N° 1538, que establece disposiciones especiales para la ejecución de las inversiones públicas.

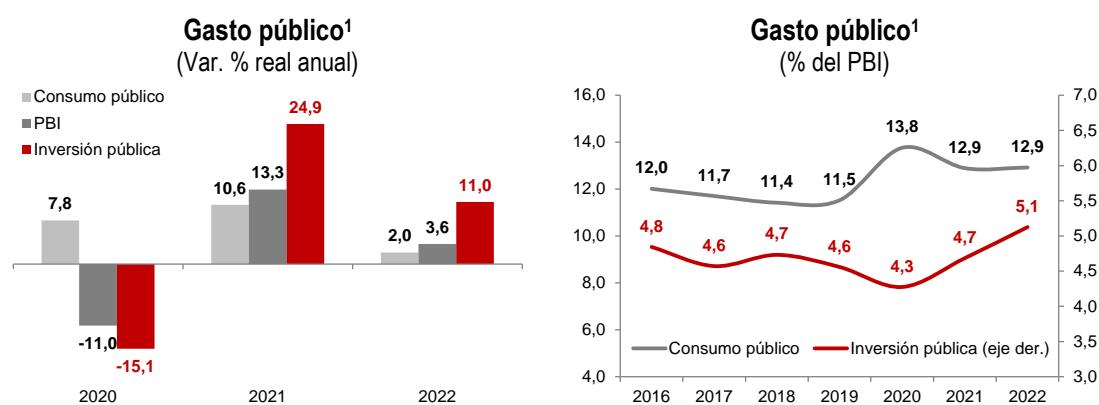
<sup>70</sup> Decreto Legislativo N° 1543, que dicta medidas para mejorar la gestión de proyectos y los procesos de promoción de la inversión privada.

<sup>71</sup> Mayor información se encuentra disponible en la sección de finanzas públicas.

<sup>72</sup> Es preciso mencionar que se gestiona el destrabe de proyectos emblemáticos, como Majes Siguas II y Chavimochic III Etapa, cuya ejecución permitirá fomentar más de 96 mil puestos de trabajo.

De esta manera, en un contexto de consolidación fiscal, se busca continuar ampliando la inversión pública y mejorar su desempeño a fin de generar beneficios sociales a mediano plazo. El diseño de la estrategia fiscal consiste en incidir directamente en el crecimiento de la economía en el corto plazo y fomentar la creación de empleo, así como avanzar en el cierre de brechas de infraestructura y de servicios, con la finalidad de impulsar la competitividad del país. Así, se ha optado por continuar incrementando la inversión pública y mejorar su participación dentro del gasto total, como una forma de evitar un retiro abrupto del impulso a la actividad económica. Esto es importante, dado que, según evidencia internacional, las estrategias fiscales que protegen la inversión pública de recortes presupuestarios pueden mitigar los efectos contractivos durante episodios de consolidación fiscal; incluso, pueden estimular el crecimiento del PBI<sup>73</sup>. En esa línea, la inversión pública representará 5,1% del PBI en 2022, la mayor participación desde 2014.

Por su parte, el consumo público aumentará 2,0% en 2022 debido a la continuidad de las medidas para afrontar la emergencia sanitaria. El consumo público seguirá siendo importante para fortalecer la capacidad de absorción de la demanda por servicios en el sistema de salud, principalmente en lo concerniente a la estrategia de vacunación, y garantizará la disponibilidad de profesionales cualificados y el equipamiento necesario (equipos de protección personal, medicinas, insumos médicos, camas UCI). Además, el gasto se destinará al mantenimiento de la infraestructura pública de las vías nacionales, regionales y municipales, así como de locales escolares, en el marco del retorno a la presencialidad. Estas asignaciones presupuestales fomentarán la creación de empleo a lo largo del territorio nacional. Cabe señalar que el incremento del consumo público será menor a lo observado en 2021 (10,6%) debido a la maduración de las medidas frente a la emergencia sanitaria, que alcanzaron los niveles más altos en los dos últimos años.



1/ Gasto público considerado en las cuentas nacionales. Incluye inversión del sector público no financiero y consumo público.  
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

#### Recuadro n.º 2: Análisis de complementariedad de la inversión pública y privada en Perú - enfoque simétrico y asimétrico

##### Resultados empíricos en economías emergentes y avanzadas

El impacto de la inversión pública sobre la inversión privada ha sido ampliamente tratado por la literatura a nivel internacional. En efecto, la teoría económica destaca dos posibles relaciones que se pueden presentar. Una relación de complementariedad o *crowding-in*, que señala que una mayor inversión pública, en especial, en servicios públicos e infraestructura afecta de forma positiva la rentabilidad de la inversión privada, ya que reduce los costos privados de producción y puede incrementar la demanda y utilización de capacidad instalada. Así, de acuerdo con la literatura, en las economías emergentes predomina el efecto *crowding-in*. Por ejemplo, según Bahal, et al. (2018), la relación de complementariedad entre la inversión pública y privada es más fuerte en el sector de infraestructura, a diferencia de otros sectores. Además, Sen y Kaya (2014), a través de una desagregación por tipo de

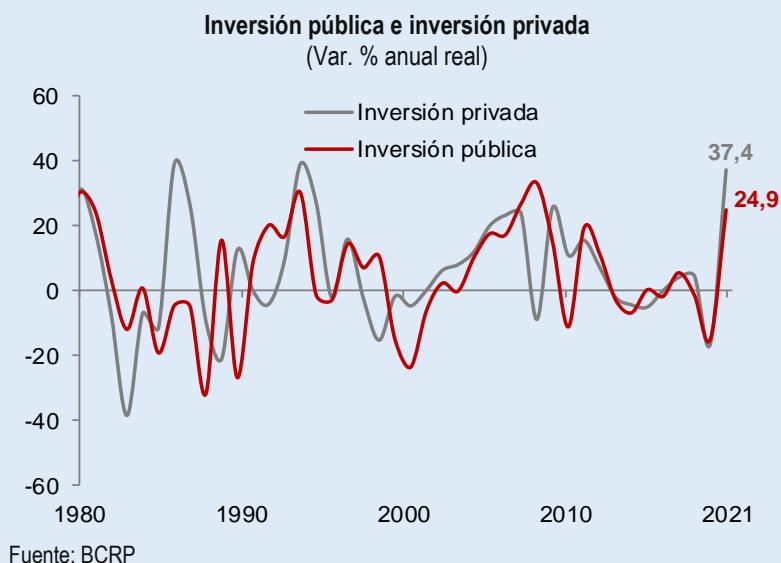
<sup>73</sup> Ardanaz, M. et al (2021). "The output effects of fiscal consolidations. Does spending composition matter?" IDB Working Paper Series.

gasto de gobierno, indican que el gasto de capital genera una mayor inversión privada a diferencia del gasto corriente. En esa misma línea, Mallick (2016), y Ender y Holcombe (2005), concluyen que el efecto de complementariedad puede estar asociado también a la participación del sector público en el mercado y las características estructurales de cada país. Por el contrario, la relación de desplazamiento o *crowding-out*, sugiere que la inversión pública puede competir con la privada en la obtención de financiamiento y de insumos productivos. Este tipo de relación se puede encontrar en algunas economías avanzadas. Por ejemplo, según Voss (2002), en Estados Unidos y Canadá, encontraron que los incrementos de gasto de capital tienden a desplazar la inversión privada, en sectores como industria y comercio. Asimismo, Saeed, et al. (2006), y Xu y Yan (2014), encontraron evidencia mixta, la cual depende del tipo de proyecto y sector en el que se esté ejecutando la inversión pública.

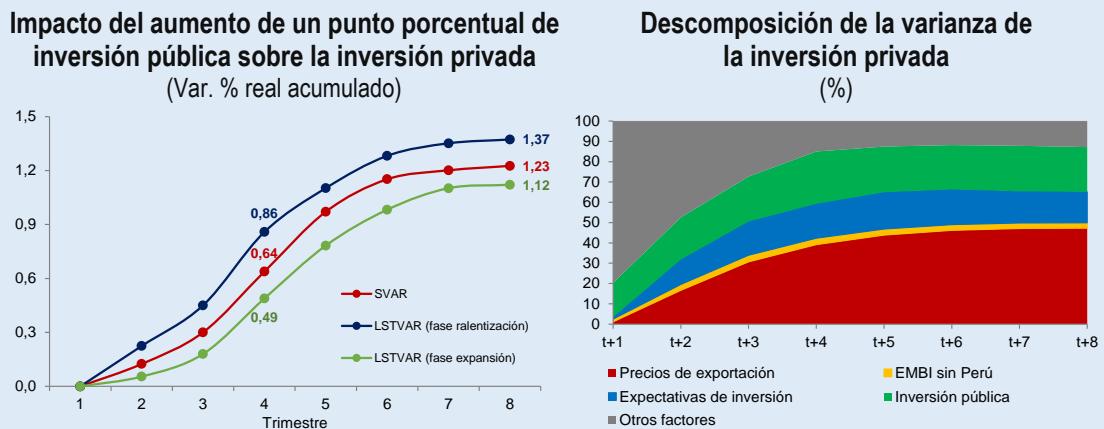
### Marco metodológico y resultados para Perú

La inversión pública y privada han sido factores claves para la rápida recuperación de la actividad económica y el empleo en 2021. En efecto, la inversión pública alcanzó un crecimiento de 24,9% (respecto a 2019: 6,1%), la tasa más alta desde 2009, debido a la mayor ejecución de los proyectos de la reconstrucción en el marco del Acuerdo Gobierno a Gobierno con el Reino Unido, los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Asimismo, la inversión privada creció 37,4% (respecto a 2019: 14,7%), la tasa más alta desde 1986, favorecido por la rápida recuperación del mercado de viviendas y la continuidad de la construcción de los grandes proyectos de infraestructura (Línea 2 del Metro de Lima y Callao, el Terminal Portuario Salaverry, la Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez y el Terminal Portuario Chancay).

En este contexto de repunte tanto de la inversión pública como de la inversión privada, resulta relevante la cuantificación de la relación de complementariedad de ambas variables, para lo cual se ha tomado en consideración los modelos simétricos (MCO corregido, VAR y SVAR), los cuales no consideran la fase del ciclo económico en la que se encuentra la economía; y los modelos asimétricos (modelos con umbrales o *threshold* como el LSTVAR), el cual permite analizar procesos de series de tiempo endógenamente dentro del ciclo económico. Sobre este último, Choi y Debereux (2005), al analizar la dinámica de la brecha producto, encontraron que ante una brecha negativa (fase contractiva de la economía), el multiplicador fiscal es usualmente mayor a uno, lo que provocaría un mayor efecto de la inversión pública sobre el componente privado de la demanda. Además, Tagkalakis (2008) menciona que, en un contexto de política fiscal expansiva, vinculada a mayor gasto de capital, se genera una mayor respuesta del consumo e inversión privada en períodos de bajo crecimiento. Para el análisis de complementariedad de la inversión pública sobre la inversión privada se tomó en cuenta el periodo comprendido entre el 1T2003 al 4T2021.



Los resultados obtenidos muestran una relación de complementariedad (*crowding in*) entre la inversión pública y la inversión privada. En efecto, a través de los modelos simétricos, en la que se destaca el modelo SVAR, se encontró que ante un incremento de 1 p.p. de la inversión pública, la inversión privada se incrementa en 0,64 p.p. al final del año. En esa misma línea, los modelos asimétricos, medidos a través del modelo LSTVAR<sup>74</sup> confirman la existencia de complementariedad entre ambas variables, pero con resultados heterogéneos, es decir, en fases de ralentización económica el impacto de la inversión pública sobre la inversión privada sería mayor respecto a las fases expansivas de la economía. Por ejemplo, en la fase de ralentización (expansión), el incremento de 1 p.p. de la inversión pública incide en 0,86 p.p. (0,49 p.p.) en la inversión privada. Cabe mencionar que el 26% de la variabilidad de la inversión privada es explicada por el gasto de capital en el sector público, la cual se encuentra en línea con los resultados encontrados en la literatura<sup>75</sup>.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

## b. Inversión privada

En 2022, la inversión privada mantendría el nivel elevado alcanzado en 2021<sup>76</sup> y registraría una tasa de variación nula (MMM: 5,5%), sostenida por el aumento de las inversiones mineras ante la construcción de las últimas etapas de Quellaveco y la Ampliación de Toromocho, inversiones en sostenimiento de las minas en operación e inicio de ejecución de nuevos proyectos; además, las inversiones no mineras mantendrían montos altos por la mayor ejecución de grandes proyectos de infraestructura y el avance de la inversión en vivienda formal, liderada por el segmento de vivienda social, en un contexto de recuperación gradual de las expectativas.

La inversión minera crecería 3,2% en 2022 (2021: 23,1%), explicada por la construcción de las últimas etapas de Quellaveco y la fase 2 de la Ampliación de Toromocho, el aumento de las inversiones en sostenimiento de las empresas con minas en operación dado los elevados precios internacionales de los minerales, y el inicio de construcción de nuevos proyectos como Yanacocha Sulfuros. Los proyectos en construcción como Quellaveco, la Ampliación de Toromocho (fase 2) y la Ampliación de Shouxiin ejecutarían montos de inversión de alrededor de US\$ 1,4 mil millones en su último año de obras previo al inicio de sus operaciones. En particular, Quellaveco finalizaría obras en el 1S2022 y luego iniciararía la fase de producción; la Ampliación de Toromocho aceleraría las obras de su fase 2 tras recibir la autorización de su concesión de beneficio<sup>77</sup>; y la Ampliación de Shouxiin, proyecto de procesamiento de relaves<sup>78</sup> de hierro, culminaría su ejecución a finales de 2022. Asimismo, la inversión en

<sup>74</sup> Para la estimación previa a este modelo se encuentra evidencia significativa a favor de presencia de no linealidad en las variables de inversión privada e inversión pública.

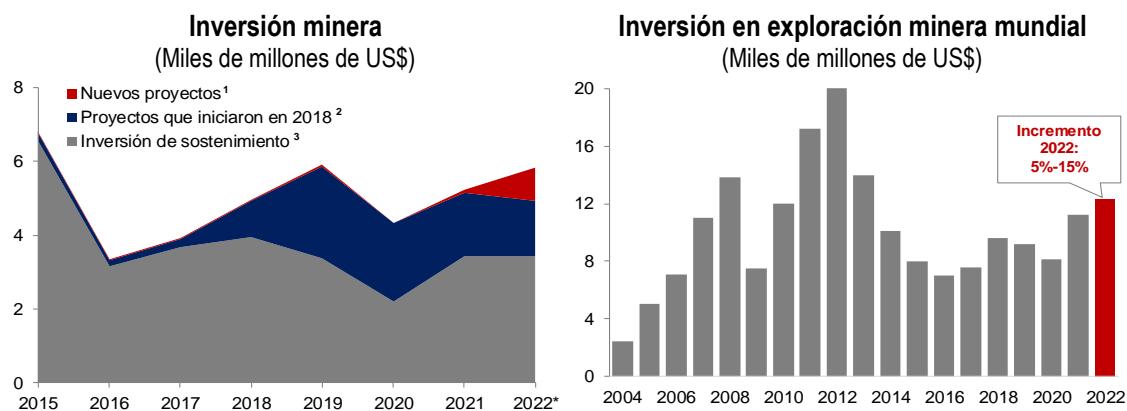
<sup>75</sup> Agénor, et al. (2005); Saeed, et al. (2006); Mallick (2016), Agénor, P. R., M. Nabli y T. Yousef (2005).

<sup>76</sup> En 2021, la inversión privada creció 37,4% y alcanzó S/ 116 mil millones en términos reales, nivel récord histórico, similar al nivel proyectado para 2024 en el MMM 2022-2025. En 2022, se estima alcance S/ 116 mil millones en términos reales.

<sup>77</sup> De acuerdo con la normativa peruana (Decreto Supremo N° 020-2012-EM), la concesión de beneficio autoriza ejecución de actividades de ingeniería minera específicas como procesos químicos y/o físicos para la extracción o concentración del mineral.

<sup>78</sup> Los relaves corresponden a los residuos de la actividad de extracción minera, que a través de procesos químicos se reprocesan y se extraen los minerales.

sostenimiento de las minas que actualmente se encuentran en operación<sup>79</sup> (82% de las inversiones mineras totales en promedio entre 2011-2021) alcanzarían los US\$ 3,5 mil millones en 2022, nivel similar al registrado en 2021 (US\$ 3,5 mil millones) y superior con respecto a los niveles de 2020 (US\$ 2,6 mil millones), principalmente, por mayores inversiones de Antamina y Antapaccay. Adicionalmente, en 2022, se prevé el inicio de construcción de nuevos proyectos con un compromiso de inversión total de US\$ 3,9 mil millones. Entre los principales proyectos resaltan: Yanacocha Sulfuros (US\$ 2 250 millones), que inició obras preliminares en los primeros meses de este año, en línea con la inversión prevista de alrededor de US\$ 500 millones para 2022; Chalcobamba Fase I (US\$ 130 millones) y San Gabriel (US\$ 422 millones), los cuales recibieron autorización del gobierno para iniciar construcción en marzo de 2022; asimismo, Corani (US\$ 579 millones) y Magistral (US\$ 490 millones) se encuentran en las fases previas al inicio de construcción como ingeniería de detalle y factibilidad. Finalmente, Perú podría recibir un mayor flujo de inversiones en exploración ante la tendencia mundial al alza de la exploración minera en 2022<sup>80</sup>. Según S&P Global Market Intelligence, el presupuesto de exploración global crecería entre un 5% y 15% en 2022 y alcanzaría el nivel más alto desde 2013, influenciado por los niveles elevados de los precios de los metales.



1/ Incluye a los proyectos Yanacocha Sulfuros, Chalcobamba Fase I, San Gabriel, Corani, Magistral. 2/ Incorpora proyectos como Quellaveco, Amp. Toromochlo y Mina Justa. 3/ Inversión de sostenimiento se refiere a los montos de inversión de las minas en operación.

Fuente: Minem, S&P Report y proyecciones MEF.

**La inversión no minera estará sostenida por la mayor ejecución de grandes proyectos de infraestructura y el avance de las inversiones en viviendas formales, principalmente, por viviendas sociales impulsadas por el gobierno, en un contexto de recuperación progresiva de las expectativas empresariales.**

**La inversión en infraestructura continuaría dinámica en 2022 y alcanzaría el nivel más alto desde 2016, en línea con la aceleración en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura cuyos compromisos de inversión total superan los US\$ 11 mil millones.** En particular, los principales proyectos que continuarían en ejecución de obras serían los siguientes: i) Línea 2 del Metro de Lima y Callao (US\$ 5 346 millones), tras culminar las obras de la etapa 1A (compuesta por 5 estaciones entre el mercado de Santa Anita y Evitamiento), aceleraría las obras de su etapa 1B y la conexión al ramal línea 4; ii) Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (US\$ 1 200 millones) ejecutaría su segundo año completo de inversiones, tras iniciar en julio 2020, y culminaría la construcción de las obras del ‘Lado Aire’ (torre de control y segunda pista de aterrizaje); iii) Terminal Portuario Chancay (US\$ 3 000 millones) ejecutaría su segundo año de inversiones correspondiente a las obras de la etapa 1 de la modernización del puerto (construcción de túnel entre el complejo portuario y el ingreso al terminal); iv) Terminal Portuario Muelle Sur ‘Bicentenario’ (US\$ 731 millones) continuaría con la ejecución de las obras de la fase 2<sup>81</sup> (ampliación del

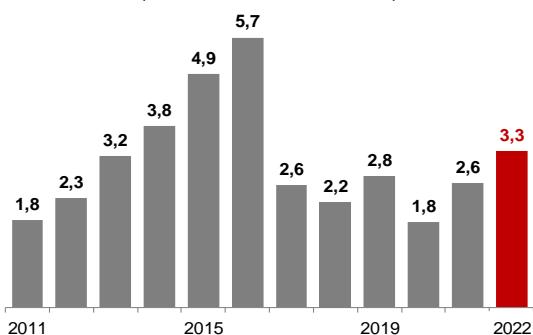
<sup>79</sup> Son las inversiones necesarias para sostener las actividades mineras existentes a niveles de producción actuales. Estas inversiones no incluyen los costos de mantenimiento ni costos de operación.

<sup>80</sup> Segundo S&P Global Market Intelligence

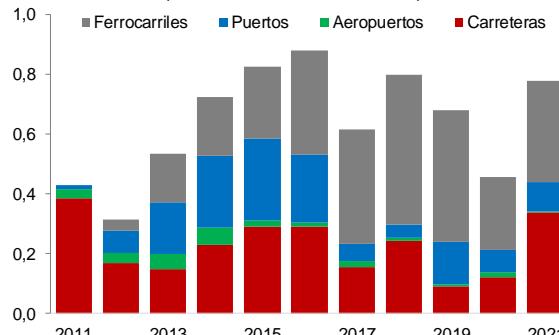
<sup>81</sup> En septiembre de 2021, inició obras luego de recibir la aprobación de los expedientes técnicos por parte de la Autoridad Portuaria Nacional (APN).

muelle, ampliación de zonas de almacén y la instalación de dos grúas nuevas) durante 2022; v) Enlaces de transmisión Nueva Yanango-Nueva Huánuco (YANA) y Mantaro-Nueva Yanango-Carapongo (COYA) (US\$ 592 millones), proyectos que contemplan el despliegue de 788 Km de líneas de transmisión eléctrica en la zona centro y selva del Perú, ejecutarían obras finales y culminarán en el 2S2022; y vi) Autopista del Sol (US\$ 493 millones) continuaría con la ejecución de las obras correspondientes a los tramos afectados por el FEN Costero durante 2022.

**Inversión en infraestructura**  
(Miles de millones de US\$)



**Inversión en el sector transporte**  
(Miles de millones de US\$)



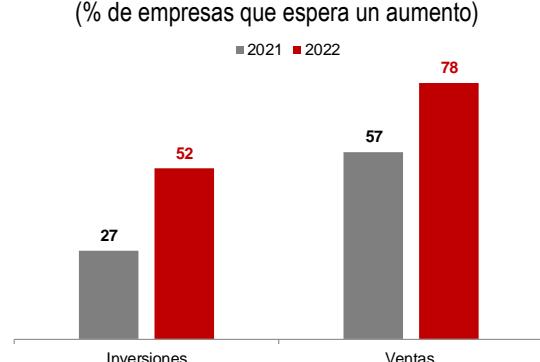
Fuente: Ositrán, Osiptel, Osinergming y proyecciones MEF

En 2022, la inversión residencial asociada a viviendas formales registraría un nivel similar a lo alcanzado en 2021, sostenida por el mayor desarrollo de proyectos, promoción de viviendas sociales y los ahorros restantes de los recursos financieros liberados en 2021, en línea con la creciente demanda hipotecaria reflejada en el incremento de los créditos hipotecarios. De acuerdo con la Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú (ASEI)<sup>82</sup>, en febrero de 2022, las expectativas de las empresas inmobiliarias en Lima y Callao se recuperaron tanto para las inversiones como para las ventas previstas durante el año 2022. Así, el 52% de compañías inmobiliarias espera incrementar su inversión en nuevos proyectos y el 78% de las empresas prevé un aumento de sus ventas. En esa misma línea, el mercado hipotecario continuaría dinámico. En efecto, entre enero y febrero de 2022, el crédito hipotecario creció 8,0%, superior al promedio de los últimos dos años; además, las viviendas sociales mantendrán su dinamismo, en línea con la implementación de nuevas medidas. Así, según el Fondo Mivivienda, en 2022, se prevé alcanzar 13 mil colocaciones de créditos (2021: 12 871 créditos) por un monto de S/ 1,8 mil millones, con lo cual alcanaría un nuevo récord histórico. Para lograr dicho nivel, esta entidad implementaría el nuevo servicio de cobertura de riesgo crediticio (CRC) con el objetivo de que las entidades financieras intermediarias (IFI) otorguen créditos Mivivienda con recursos propios y a tasas más competitivas; asimismo, se incorporaría nuevos canales de intermediación financiera y el uso eficiente de los canales digitales para la difusión de los productos Mivivienda. Con respecto a los Bonos Familiares Habitaciones del programa Techo Propio, se tiene como meta asignar 80 mil bonos (por un monto de S/ 2,4 mil millones) y superaría los cerca de 48 mil bonos otorgados en 2021 (S/ 1,4 mil millones).

<sup>82</sup> La Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú (ASEI) abarca a más de 160 empresas inmobiliarias afiliadas y 718 proyectos inmobiliarios.

### Expectativas sobre inversiones inmobiliarias 2021-2022

(% de empresas que espera un aumento)

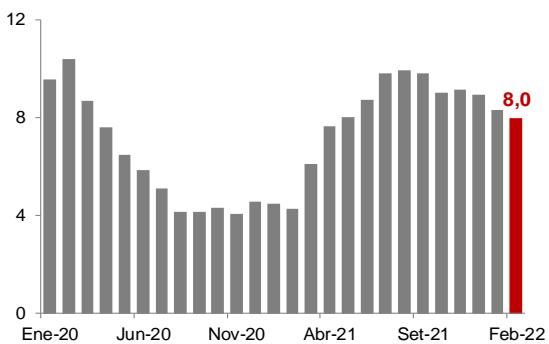


1/ Encuesta realizada en febrero de 2022.

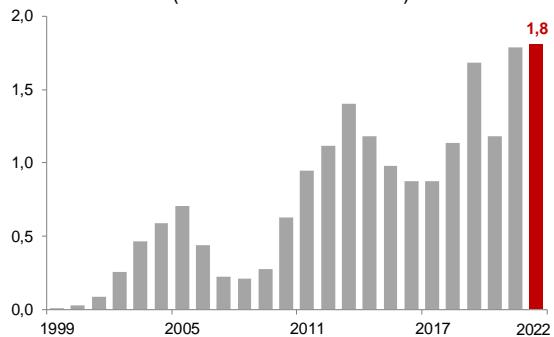
Fuente: Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú (ASEI) y SBS.

### Créditos hipotecarios

(Var. % anual)



### Créditos Mivivienda (Miles de millones de S/)



1/ Metas aprobadas en el Plan Anual de Administración de BFH y BBP 2022, mediante Acuerdo de Directorio N° 07-29D-2021 del 17.12.2021.

Fuente: Fondo Mivivienda

### Bono Familiar Habitacional por modalidad<sup>1</sup> (Miles de bonos)

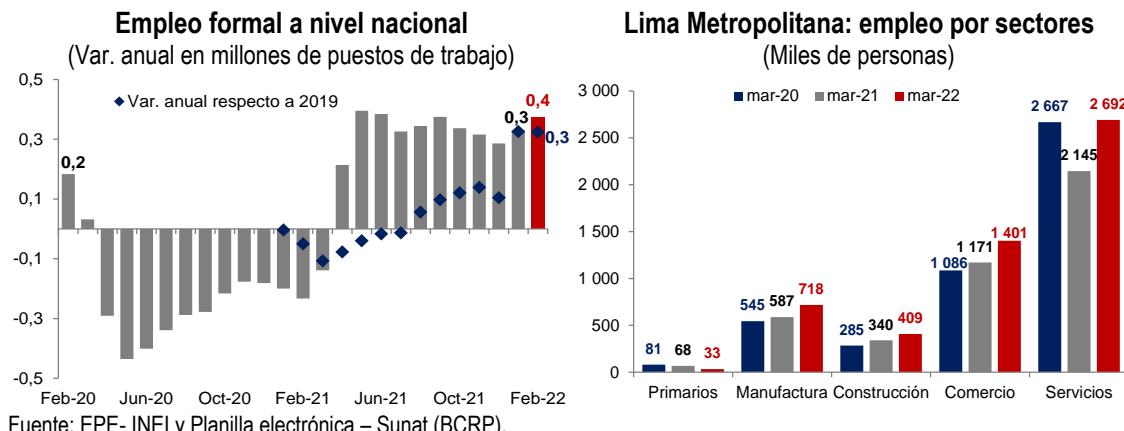


### c. Consumo privado

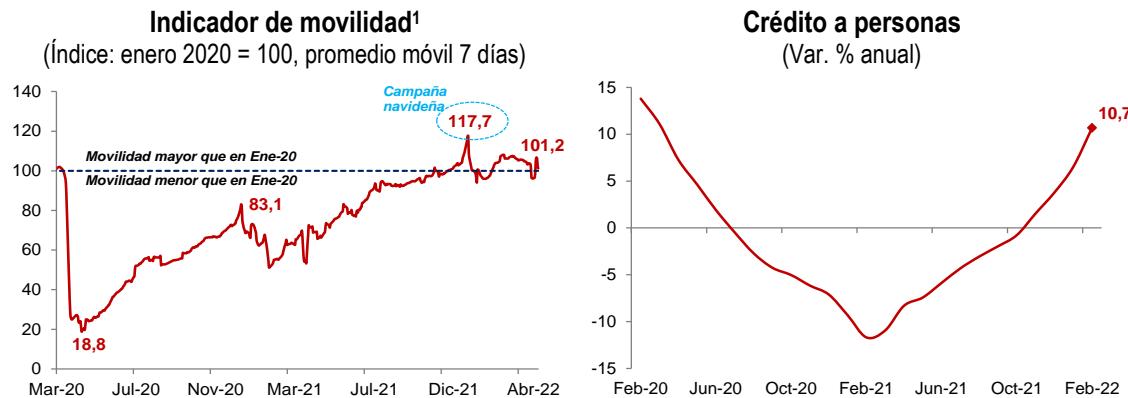
**El consumo privado crecería 3,3% en 2022 (MMM: 4,4%) sostenido por el impulso de las inversiones y la mayor operatividad de las actividades económicas, los cuales contribuirían a la recuperación del empleo y el incremento de los ingresos de las familias.**

**El mercado laboral continúa recuperándose de forma progresiva gracias al impulso de las inversiones y la flexibilización de las actividades económicas.** En 2022, se prevé que el dinamismo de las contrataciones continúe, en línea con la mayor inversión pública y el alto nivel de la inversión privada, lo que incidirá de forma positiva en los niveles de empleo, ingreso y consumo de las familias. En particular, se registraría una mayor recuperación del empleo en los sectores más afectados por la pandemia como comercio y servicios, intensivos en mano de obra -representaron alrededor del 60% del empleo a nivel nacional en 2019 y emplearon a 9,4 millones de personas en 2021 (8,1% por debajo de su nivel prepandemia)-, debido a la flexibilización de las medidas de control sanitario. Además, el avance en el proceso de vacunación y control de la pandemia ha permitido, desde el 28 de febrero 2022, la ampliación de los aforos de los sectores comercio y servicios al 100%, y la eliminación de las restricciones sobre los horarios de atención y toque de queda, los que favorecerán el incremento de la demanda y oferta de bienes y servicios. En este contexto, la recuperación del empleo y consumo se viene reflejando en los indicadores adelantados. Por ejemplo, en febrero de 2022, el empleo formal privado creció 9,2% (3,9% respecto a febrero 2019) y acumuló once meses consecutivos de crecimiento, habiendo retornado a niveles pre-COVID-19, sostenido por una mejora del empleo en los sectores relacionados al consumo (contribuyeron con 6,1 p.p.

del crecimiento del empleo formal privado en febrero 2022)<sup>83</sup>, y esto significó un incremento de 0,4 millones de empleos formales respecto a febrero 2021. Por su parte, el empleo en Lima Metropolitana creció 21,9% en marzo 2022 (6,1% respecto a mar-19) y continúa recuperándose, liderado por los sectores orientados al consumo (comercio y servicios). Asimismo, en marzo, el indicador de movilidad nacional se ubicó en 105,1 puntos y superó su nivel prepandemia, en línea con el levantamiento de las restricciones de aforo y toque de queda. Por su parte, el crédito de consumo a personas creció 10,7% en febrero 2022 y acumula cuatro meses consecutivos de crecimiento. Además, las ventas por comprobante de pago electrónico registraron un crecimiento de 23,8% en marzo 2022, con lo cual acumulan dieciocho meses de crecimiento. En esta misma línea, según una encuesta de Datum<sup>84</sup>, el 58% de las familias considera que situación económica se mantendría igual o mejoraría en el 2022.



Fuente: EPE- INEI y Planilla electrónica – Sunat (BCRP).



1/ El índice de movilidad se calcula con respecto al nivel promedio del día de semana entre el 3 de enero y 6 de febrero (prom 3 ene – 6 feb=100). Se considera el promedio simple de los índices de movilidad de retail/recreación, supermercados/farmacias, parques, estaciones de tránsito y centros de trabajo. Actualizado al 19 de abril de 2022.

Fuente: Google y SBS.

**Además, el continuo apoyo del Gobierno a las familias vulnerables incidiría de forma positiva en el consumo privado en 2022.** Las medidas de liquidez del Gobierno hacia las familias continuarán en 2022, aunque en menor medida respecto a años anteriores. Por ejemplo, se anunciaron los bonos de S/ 210 a trabajadores formales de bajos ingresos, los cuales se entregarían en la primera parte del año y beneficiarían a 3 millones de trabajadores (monto total: S/ 575 millones); Wanuchay, que beneficiaría a 300 mil productores agrícolas con un bono de S/ 350 (monto total: S/ 23 millones) y, se continuaría con la entrega del bono Yanapay por S/ 350 a personas mayores de edad en situación de pobreza o vulnerabilidad (monto total: S/ 24 millones). Adicionalmente, se anunciaron un conjunto medidas para mitigar el impacto del incremento de precios en la capacidad adquisitiva de las familias de menores ingresos. En efecto, se incluyeron temporalmente algunos combustibles como la gasolina de 84 y 90 octanos, el gasohol y el GLP

<sup>83</sup> Considera la información de puestos de trabajo en el sector formal privado del BCRP, y el empleo en los rubros de comercio y servicios.

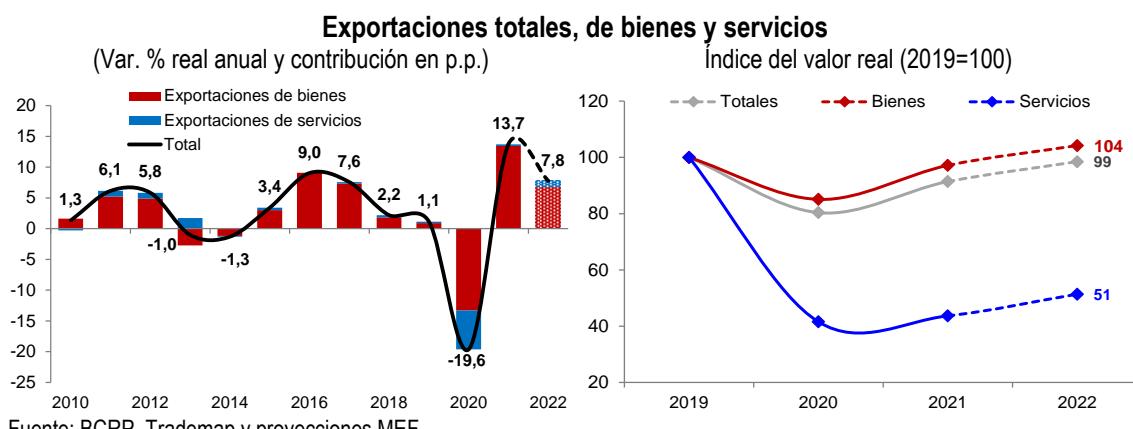
<sup>84</sup> Encuesta realizada a nivel nacional en diciembre de 2021 por Datum.

dentro del Fondo para la Estabilización de Precios de Combustibles, y se dispuso la exoneración del ISC a gasolinas de 84 y 90 octanos y diésel hasta junio 2022, para mitigar el impacto del incremento de los precios de estos productos para el consumidor. Asimismo, se incrementó el monto vale del descuento del Fondo de Inclusión Social Energético (FISE) de S/20 a S/ 25 por balón de gas, lo cual beneficiará a más de 800 mil familias de bajos ingresos a nivel nacional, y se dispuso la exoneración temporal hasta julio 2022 del IGV de alimentos de la canasta básica de los hogares como pollo, azúcar, pan, huevos y pastas.

#### d. Demanda externa

**En 2022, las exportaciones de bienes y servicios crecerían 7,8% (MMM: 8,2%), impulsadas por los envíos de productos tradicionales vinculados a una mayor oferta primaria; y envíos no tradicionales, en los que destaca, principalmente, la agroexportación.** Las exportaciones tradicionales aumentarían 7,2%, favorecidas por los mayores volúmenes de exportaciones de cobre ante la producción comercial completa de Mina Justa, fase 1 de Ampliación de Toromocho y el inicio del proyecto cuprífero Quellaveco hacia la segunda mitad de este año. Asimismo, las exportaciones de hidrocarburos serán beneficiadas por la normalización de la producción de los lotes 95 y X, y el reinicio progresivo de la producción de los lotes 192 y 8 (aún se mantendrán por debajo de los niveles pre COVID-19); a ellos se suman los mayores envíos de gas natural por el incremento en la producción del lote 88, y la disipación de los choques internos (conflictos sociales) de los lotes 56 y 57; además del incremento de los envíos de café, en línea con la mayor oferta primaria. Por su parte, las exportaciones no tradicionales crecerían 7,4%, ante un mayor impulso de las exportaciones agropecuarias, destacando el incremento del volumen exportado de frutas como arándanos, paltas y uvas, las cuales alcanzaron máximos históricos en 2021 y se posicionaron entre los primeros lugares de productos líderes de agroexportación. En efecto, Perú ocupó el 1º lugar como país exportador de uvas, arándanos y quinua, superando a Holanda y Bolivia; y el 2º y 3º lugar en las exportaciones de espárragos y paltas, respectivamente. Sumado a ello, los envíos de los rubros relacionados a la manufactura primaria, como pesqueros, y no primaria, como químicos, textiles y siderometalúrgicos, se mantendrán dinámicos en línea con la creciente demanda externa.

Cabe destacar que las exportaciones de servicios continuarán con su recuperación progresiva influenciadas por el mayor flujo comercial a nivel internacional y el impulso de las actividades vinculadas al turismo, aunque aún no recuperarían sus niveles pre COVID-19. Luego del crecimiento observado en 2021 (5,1%), las exportaciones de servicios aumentarían 17,6% en 2022, en línea con la eliminación de las barreras restrictivas de operatividad de las actividades relacionadas al sector comercio y servicios; además, de las medidas impulsadas por el Mincetur para la recuperación del turismo. Por ejemplo, la apertura de las fronteras terrestres con Ecuador, Brasil y Bolivia desde febrero 2022, permitirá dinamizar el turismo y el comercio fronterizo, así como las actividades comerciales locales. Además, el Mincetur, viene trabajando en la implementación de la nueva “Estrategia Nacional de Reactivación del Sector Turismo 2022-2025”, el cual tiene como objetivo incrementar el turismo receptivo en 21% para el presente año, y cuenta con acciones e iniciativas de corto y mediano plazo. Cabe mencionar que, en 2022, las exportaciones de servicios, en términos reales, serían equivalentes al 51% del nivel alcanzado en 2019.



## Ranking de los principales productos de agroexportación en 2021<sup>1</sup>

Agroexportación 2021	Productos				
	Uvas	Arándanos	Paltas	Espárragos	Quinua
Part.% en agroexportación	15,8	15,2	13,2	5,1	1,3
Ranking	Países				
1º	Perú	Perú	México	México	Perú
2º	Holanda	Holanda	Holanda	Perú	Bolivia
3º	Italia	España	Perú	EE.UU.	Holanda
4º	Chile	Chile	España	España	EE.UU.
5º	EE.UU.	EE.UU.	Chile	Holanda	España

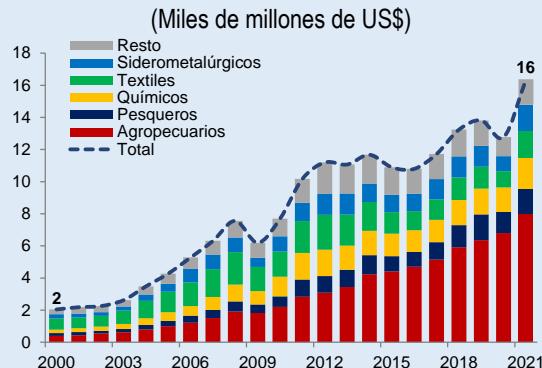
1/ El ranking es elaborado con información a noviembre 2021 para países como Holanda e Italia y a diciembre 2021, para el resto de los países.

Fuente: BCRP, Trademap y proyecciones MEF.

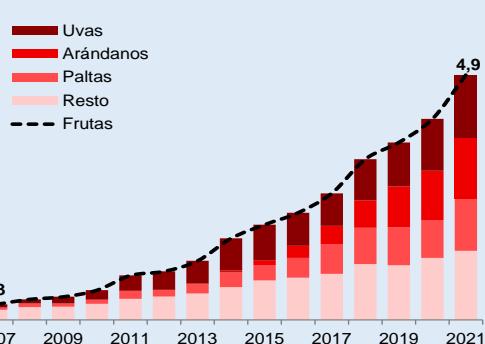
### Recuadro n.º 3: Dinámica de las exportaciones no tradicionales y su impacto en la economía

Entre 2000 y 2021, las exportaciones no tradicionales mostraron un desempeño destacado y alcanzaron máximos históricos, debido a la mayor oferta exportable y la creciente demanda externa vinculada a la firma de acuerdos comerciales. Las exportaciones no tradicionales (XNT) se multiplicaron más de ocho veces al pasar de US\$ 2 mil millones en 2000 (29% de las exportaciones totales y 4,0% del PBI) a US\$ 16 mil millones en 2021 (26% en las exportaciones totales y 7,3% del PBI). En particular, entre 2000 y 2021, destacaron los mayores embarques de productos agropecuarios (incrementaron su participación en las XNT de 19% en 2000 a 49% en 2021), principalmente por frutas (de 3% a 30%) como arándanos, uvas y paltas. Entre los principales factores que explican el desempeño favorable de las XNT destacan el aumento de la producción nacional; por ejemplo, la producción agrícola pasó de S/ 11 mil millones en 2000<sup>85</sup> a S/ 22 mil millones en 2021; además del incremento de acuerdos comerciales, que pasaron de dos en 2000 a 23 en 2021, resaltando los acuerdos comerciales con EE. UU. y China en 2009, y Unión Europea en 2013. Cabe mencionar que actualmente, el 99% de las exportaciones peruanas están cubiertas por un acuerdo comercial. En este contexto, entre el periodo 2000-2021, Perú alcanzó una tasa de crecimiento de XNT promedio anual de 11,2%, superior a lo registrado por sus pares regionales como Chile (6,7%)<sup>86</sup>, México (6,5%) y Colombia (6,3%).

#### Exportaciones no tradicionales (XNT) por sectores<sup>1</sup>



#### Agroexportación de frutas (Miles de millones de US\$)



1/ El resto incluye sectores como maderas y papeles, minería no metálica, metal mecánico y otros XNT como pieles y cueros.  
Fuente: Sunat-Aduanas y Trademap.

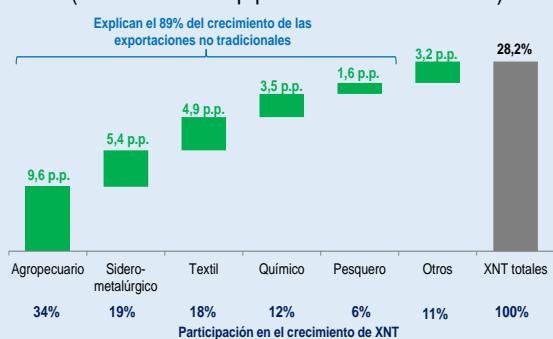
<sup>85</sup> Soles del año base 2007.

<sup>86</sup> El dato de Chile corresponde al promedio entre 2004 y 2021.

En particular, en 2021, las XNT crecieron 28,2% debido a la mayor contribución de los envíos agropecuarios, siderometalúrgicos, textiles y químicos, los que explicaron más del 80% del crecimiento de las XNT. Además, Perú lideró el crecimiento de las XNT en comparación con nuestros pares regionales como Colombia (22,0%), México (16,5%) y Chile (14,1%). Los envíos agropecuarios aumentaron 18,0% en 2021, por las mayores exportaciones de frutas como arándanos, paltas y uvas, y legumbres como espárragos, en línea con el incremento de las superficies sembradas y de la demanda mundial de EE. UU., Holanda y España. Con ello, Perú se ubicó como el primer exportador de arándanos, uvas y quinua a nivel mundial; segundo, en espárragos; y tercero, en paltas. Por su parte, las XNT siderometalúrgicos crecieron 74,3% explicado por los envíos de alambres de cobre refinado, zinc y barras de hierro, asociado a la mayor demanda de EE. UU., Colombia y Bolivia. Las XNT textiles aumentaron 62,2%, mayor registro histórico, producto de la creciente demanda de EE. UU., principalmente, por productos como prendas de vestir y confecciones (polos y camisas de algodón, y camisas de punto), que contribuyeron con el 72% del crecimiento del sector. Finalmente, las XNT de químicos crecieron 29,0% explicado por las exportaciones de placas, láminas, hojas y tiras de plástico, y alcohol etílico óxido de zinc y ácido sulfúrico en línea con la mayor demanda de EE. UU. y países de Latinoamérica.

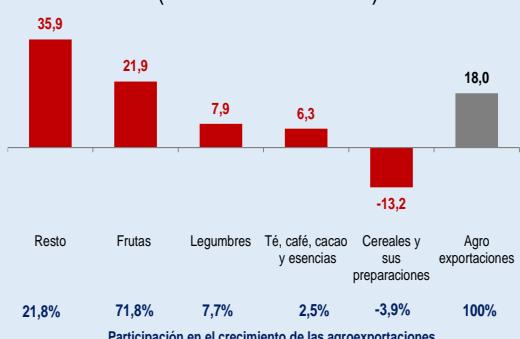
### Exportaciones no tradicionales (XNT), 2021

(Contribución en p.p. a la variación del valor)



### XNT agropecuarias por categorías, 2021

(Var %. nominal anual)



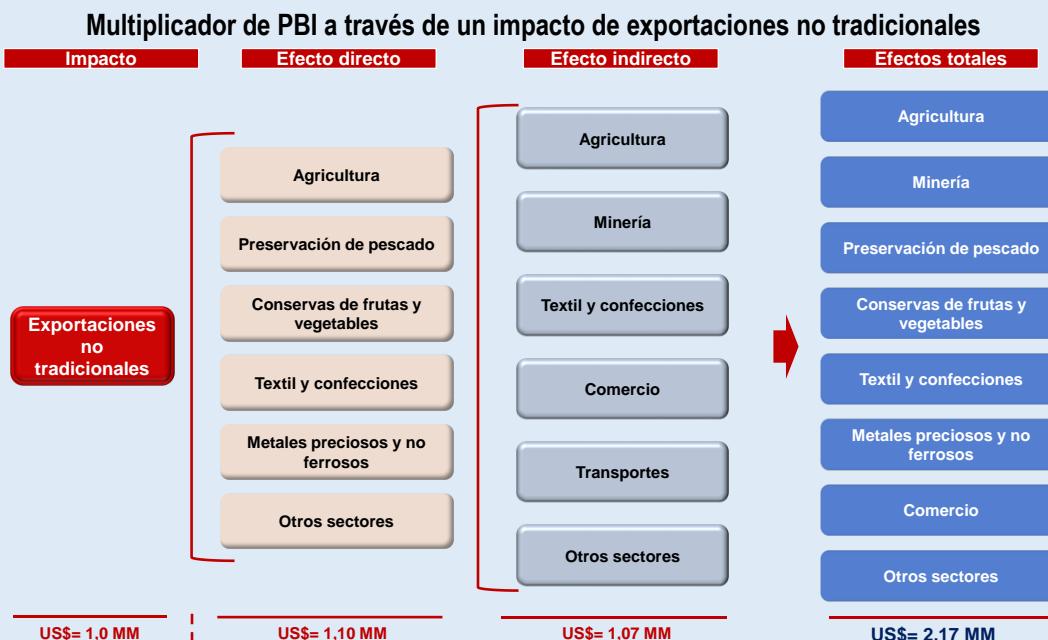
Fuente: BCRP.

### Impacto de las XNT en el PBI y empleo

**Las XNT generan encadenamientos en otros sectores, lo cual contribuye de forma positiva en la actividad económica.** Por un lado, las XNT demandarán insumos (encadenamiento hacia atrás) de industrias como la agricultura (fertilizantes, insecticidas y transporte de carga), refinación de petróleo (diésel, gasolina y petróleo industrial), transporte terrestre (servicios de transporte de carga), entre otros. Estas actividades económicas, a su vez, requerirán insumos de las demás industrias (efectos indirectos e inducidos). Por otro lado, la demanda existente por los productos vinculados a las XNT, la cual puede provenir de las industrias y de los consumidores finales está asociado a los encadenamientos hacia adelante. Por ejemplo, si bien el principal destino de las XNT son el comercio exterior, también generan encadenamientos en sectores como comercio y transportes, que demandan productos manufactureros para equipamiento, materiales para transportes y otros. Asimismo, las XNT generan un efecto multiplicador tanto a corto como mediano plazo. En efecto, por cada US\$ 1 mil millones de exportaciones no tradicionales se genera un impacto de US\$ 2,2 mil millones en el PBI (US\$ 1,1 mil millones son de manera directa y US\$ 1,1 mil millones por efecto indirecto en un horizonte de 8 años) a través de distintos sectores económicos.



Fuente: MEF.



Fuente: INEI y proyecciones MEF.

**Asimismo, entre 2007 y 2020 se han generado en promedio 1,4 millones de empleos vinculados a las exportaciones no tradicionales<sup>87</sup>.** Las exportaciones no tradicionales han generado 1,4 millones de empleos (1,0 millón de empleos directos y 0,4 millón de empleos indirectos) anuales en promedio para el periodo 2007-2020, equivalente al 9,0% del empleo total en el mismo periodo, principalmente, en los sectores agricultura y textiles (ambos sectores han generado 0,9 millones de empleos: 0,8 millones directos y 0,1 indirectos). De igual manera, entre 2007 y 2020, por cada dos empleos generados de manera directa por las exportaciones no tradicionales se crea un empleo indirecto.

### Perspectiva favorable para las XNT

**Para 2022, el comercio exterior superaría los niveles récords alcanzados en 2021, dado el mejor control de la pandemia y la eliminación de las restricciones asociadas al comercio exterior; además, del mayor intercambio comercial con nuestros principales socios comerciales y las medidas de política comercial.** En particular, las agroexportaciones presentarían una dinámica positiva por el incremento de la oferta de los principales productos dirigidos a la agroexportación. Por ejemplo, la superficie sembrada de arándano, uva, palta y mango, entre 2018 y 2021, ascendió a 167 mil hectáreas y creció 6,6% en promedio en ese periodo, lo que permitirá mayores niveles de producción agroexportadora dado el rezago existente entre la siembra y la producción<sup>88</sup>. En el caso de otras

<sup>87</sup> Para calcular cuántos empleos generaron las XNT, se usó la TIP 2007 y la información anual de las variables valor bruto de producción, empleo equivalente y exportaciones no tradicionales para los años 2007 – 2020 a nivel de 54 sectores y productos.

<sup>88</sup> Nota: Cabe señalar que las campañas de siembra de estos productos se realizan entre 3-4 meses antes de la temporada de sus cosechas.

exportaciones no tradicionales, la Sociedad Nacional de Industria (SNI) y la Sociedad Nacional de Pesquería (SNP) esperan que la mayor demanda internacional y los niveles altos de precios las materias primas impulsen las exportaciones de los sectores químicos, siderometalúrgicos y pesqueros, los cuales se ubicarían por encima de los US\$ 2 000 millones en 2022 según la SNP (2021: US\$ 1 523 millones). Asimismo, el Idexcam<sup>89</sup> considera que Perú tiene un gran posicionamiento por la política de apertura comercial y prevé que, en 2022, hay condiciones para superar las cifras de exportaciones tradicionales y no tradicionales de 2021.

### Medidas para impulsar las XNT

**El dinamismo de las XNT será impulsado por la implementación del Plan Estratégico Nacional Exportador al 2025 (PENX 2025) del Mincetur, del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) y otras medidas complementarias.** El objetivo prioritario N°7 de comercio exterior del PNCP busca consolidar al comercio exterior como un elemento determinante para la mejora de la productividad y competitividad del país, registrando hasta la fecha un cumplimiento del 30,2%<sup>90</sup> de los hitos programados hasta 2030. Entre los hitos cumplidos destaca la implementación del Modelo de Facilitación Aduanera, Seguridad y Transparencia (FAST) en Aduanas a cargo de MINCETUR desde diciembre 2020. La implementación del FAST permite disminuir los tiempos de despacho aduanero, e incrementar la transparencia de los procedimientos de ingreso y salida de mercancías. Además, se inició con la operación del Módulo de Información sobre los Servicios de Logística de Comercio Exterior (MISLO) en la Plataforma de Ventanilla Única de Comercio Exterior (VUCE) desde setiembre 2020. El MISLO es una herramienta que permite acceder de manera gratuita a la descripción, precios y listado de los servicios que brindan 13 tipos de operadores de servicios logísticos de comercio exterior. De manera complementaria, Promperú y otras instituciones, como el Senasa, implementan acciones que permiten el continuo desarrollo del sector exportador. Por ejemplo, Mincetur y Promperú están implementando programas de fortalecimiento para las empresas del sector textil-confecciones, y de promoción de la cadena de valor del algodón en diversas ferias internacionales con la marca Perú Textiles. Asimismo, durante la campaña de exportación de mango 2020-2021, Senasa certificó que más del 89% de los campos de mangos pertenecieron a pequeños productores que poseen menos de 5 hectáreas, lo que permite que más productores de la agricultura familiar se involucren en los procesos de exportación de mango.

## 2. PBI sectores

### a. Sectores primarios

**Los sectores primarios se expandirían 4,9% en 2022 (2021: 5,4%), ante el impulso de la minería metálica, principalmente, por la mayor producción de cobre; el crecimiento sostenido del sector agropecuario y la recuperación gradual del subsector hidrocarburos. No obstante, el resultado sería limitado por la moderación del crecimiento del sector pesquero ante el menor desembarque de anchoveta.**

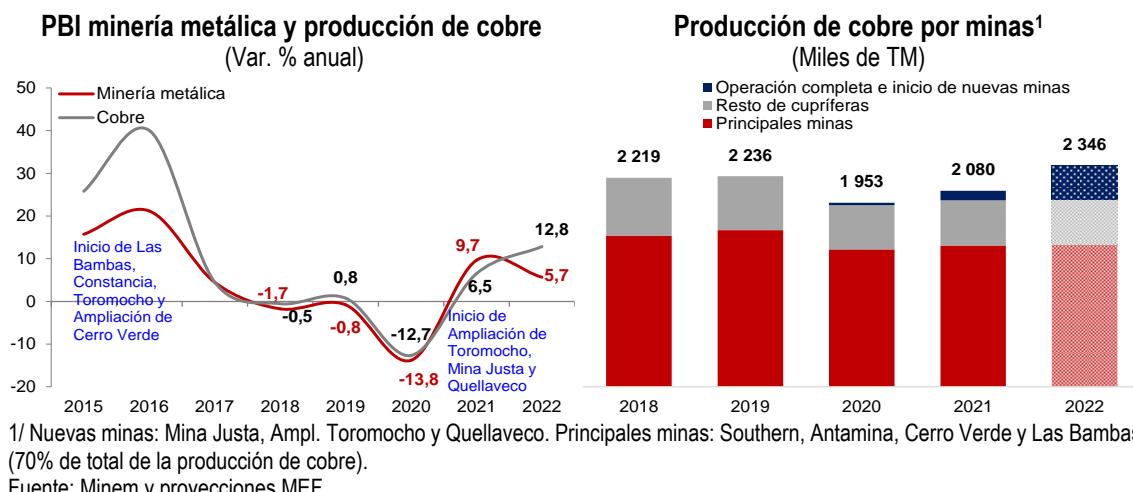
**La minería metálica crecería 5,7% en 2022 (MMM: 8,5%<sup>91</sup>), impulsada por la mayor producción de cobre ante mayores operaciones de nuevas minas (Mina Justa y la Ampliación de Toromocho -fase 1) y el inicio de producción de Quellaveco en el 2S2022.** En 2022, el nivel de producción de cobre alcanzaría alrededor de 2,3 millones de TM, máximo nivel histórico, y permitirá al país consolidarse como el segundo mayor productor de cobre a nivel global, luego de Chile. Esto será posible gracias a los siguientes factores: i) operación completa de nuevas minas como Mina Justa y la fase 1 de la Ampliación de Toromocho, que iniciaron operación parcial en 2021, y en conjunto sumarán alrededor de 130 mil TM adicionales y contribuirán en 3,4 p.p. al crecimiento del subsector minería metálica en 2022; y ii) el inicio de

<sup>89</sup> Según Carlos Posada, director del Instituto de Investigación y Desarrollo de Comercio Exterior de la Cámara de Comercio de Lima (Idexcam).

<sup>90</sup> Actualizado al 19 de abril de 2022.

<sup>91</sup> El sector minero se revisa a la baja con respecto a lo previsto en el MMM, principalmente, por un efecto estadístico negativo (en 2021 se produjo mayor a lo previsto) en algunos metales como oro, plata, molibdeno y plomo.

operaciones de Quellaveco a partir del 2S2022, lo que le permitiría producir entre 120-160 TM de cobre en este año<sup>92</sup>, contribuyendo con alrededor 2,9 p.p. al crecimiento del sector. Cabe señalar que la producción de Las Bambas registraría niveles similares al año previo (290 mil TM) y considera la puesta en marcha del tajo de sostenimiento Chalcobamba Fase I en el 2S2022. Por su parte, el avance del sector será contrarrestado por la tendencia decreciente de la producción del oro, en línea con las bajas leyes en Yanacocha; y de la plata debido a la suspensión temporal de operaciones de la unidad minera Uchucchacua<sup>93</sup>. Finalmente, es importante señalar que la proyección del sector asume la disipación de conflictos sociales y, por tanto, la normalización de operaciones de importantes minas, principalmente de cobre<sup>94</sup>.



Fuente: Minem y proyecciones MEF.

El subsector hidrocarburos crecería 10,2% en 2022 (MMM: 9,0%) y se recuperaría tras dos años de contracción, explicado por un mayor volumen de producción de petróleo de los lotes 95, X y el reinicio del lote 67 y 192, así como por la normalización de la producción de gas natural y de líquidos de gas natural (LGN), tras la disipación de choques transitorios y el fortalecimiento de la demanda a través de políticas sectoriales. En el caso del petróleo, la producción del lote 95 alcanzaría 4,4 millones de barriles (2021: 3,2 millones de barriles) y del lote X se elevaría a 4,6 millones de barriles (2021: 4,4 millones de barriles); asimismo, el lote 67 reinició producción en marzo de 2022, luego de estar paralizado entre diciembre de 2021 y febrero de 2022 por conflictos sociales, mientras que el lote 192 reiniciaría operaciones gradualmente en el 2S2022, tras firmarse el acuerdo entre Perupetro y Petroperú<sup>95</sup>. Por otro lado, la producción de gas natural y de LGN se elevaría por la normalización de la producción de los lotes 56 y 57 (33% de la producción de gas natural y 38% de la producción de LGN), que en 2021 interrumpieron actividades entre mayo, julio y agosto, debido a la paralización de la planta de licuefacción Melchorita por mantenimiento. Además, se prevé una mayor producción del lote 88, cuya producción está dirigida al mercado interno, en un contexto de medidas de implementación para la descentralización de la masificación del gas natural. En particular, se incrementará los recursos del FISE para proyectos energéticos que permitirán el despliegue de infraestructura de redes y ductos en regiones como Puno, Junín, Huancavelica y Abancay. Además, en 2022, se espera ampliar la cobertura de los programas de gas natural del FISE

<sup>92</sup> De acuerdo con Minem, en un año de operación completa, la producción aproximada de Quellaveco será 330 mil TM anuales en los primeros cinco años.

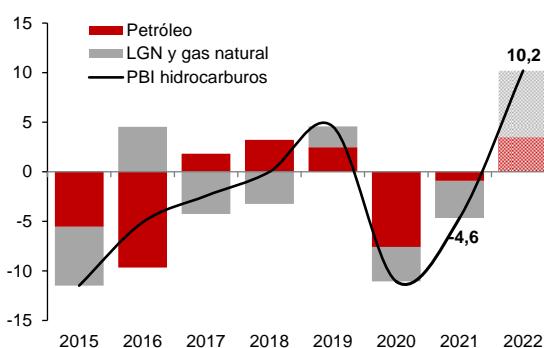
<sup>93</sup> El 15 de octubre 2021, la Compañía de Minas Buenaventura informó que, en 2022 y 2023, suspenderá las actividades de explotación de la unidad minera Uchucchacua (prov. Oyón, Lima) por la baja ley de mineral, vetas muy angostas y costos operativos elevados, y conflictos sociales ocurridos en setiembre 2021. Asimismo, durante la suspensión, Buenaventura fortalecerá las exploraciones para incrementar sus reservas.

<sup>94</sup> Hasta abril de 2022, las principales minas que presentan y/o presentaron restricciones de producción fueron Las Bambas y Southern (planta Cuajone).

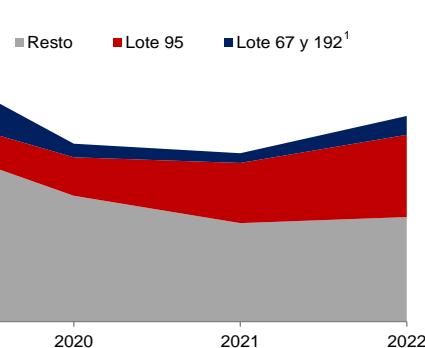
<sup>95</sup> En la proyección de petróleo, se asume que el lote 8 continuará paralizado en 2022, dado el vigente conflicto entre la empresa operadora Pluspetrol Norte y la OEFA sobre remediación ambiental.

(BonoGas<sup>96</sup> y Ahorro GNV<sup>97</sup>) y la construcción de redes de distribución en Arequipa, Tacna, Moquegua, Lambayeque, entre otras. Cabe destacar que, en diciembre 2021, se instaló la mesa ejecutiva de gas natural que promoverá la participación de entidades reguladoras, concesionarias, organizaciones civiles y gremios con el objetivo de acelerar y fortalecer la masificación del recurso energético.

**Producción de hidrocarburos por componentes**  
(Var. % anual, contribución en p.p.)



**Producción de petróleo<sup>1</sup>**  
(Millones de barriles)



1/ Resto incluye el lote X, Z 2B, entre otros.

Fuente: Minem y proyecciones MEF.

**El sector agropecuario crecería 4,0% en 2022 (MMM: 3,8%), mayor a lo registrado en 2021 (3,8%), explicado por el desempeño favorable de la agroexportación y la recuperación gradual de los cultivos agrícolas y pecuarios dirigidos al mercado interno. Además, el sector será impulsado por el fomento de programas sectoriales e incremento de la demanda asociada a la flexibilización total de las actividades económicas.** El mayor crecimiento del sector agropecuario se debe al impulso de la agroexportación, el cual continuaría expandiéndose ante el incremento en la producción de palta, uvas y arándanos, en línea con las mayores superficies de cosecha esperadas y los mayores rendimientos de plantaciones juveniles<sup>98</sup>. En 2021, según Fresh Report 2021<sup>99</sup>, Perú se posicionó como el décimo proveedor de frutas a nivel mundial, dos puestos por encima a lo registrado en 2020. Asimismo, la producción de cultivos orientados al mercado interno se sostendrá por las mejores campañas de los principales cultivos como maíz amarillo duro y papa, asociada, entre otros factores, a mayores superficies sembradas entre agosto de 2021 y febrero de 2022. Sin embargo, la producción de maíz amiláceo y arroz cáscara registrará una moderación, en línea con las menores siembras que tendrían impacto en sus campañas grandes de cosecha (mayo-julio). Por su parte, la producción pecuaria será beneficiada, principalmente, por la mayor producción del rubro avícola, en línea con la mayor operatividad de actividades, principalmente, vinculadas al servicio de restaurantes y hoteles. Cabe resaltar que un impulso adicional al sector agropecuario vendría de la promoción de programas de subvención, competitividad y productividad. Por ejemplo, en un contexto de alza de precios de fertilizantes, el gobierno promoverá la agricultura familiar a través de la plataforma virtual SEFEagro<sup>100</sup>, que tiene como meta registrar a más de 300 mil agricultores y entregar una subvención

<sup>96</sup> El bono está dirigido a familias con bajos recursos, instituciones sociales y pequeños emprendimientos. A enero del 2022 se benefician 895 000 familias en condición de vulnerabilidad con el vale de descuento GLP para comprar un balón de gas a un precio más accesible. Para 2022, se espera incrementar en 250,000 el número de usuarios de gas natural.

<sup>97</sup> El programa busca la conversión del transporte público y privado a gas natural, incluyendo al transporte de pasajeros, mercancías y carga pesada. Actualmente, los programas del FISE llegan a Lima, Callao e Ica.

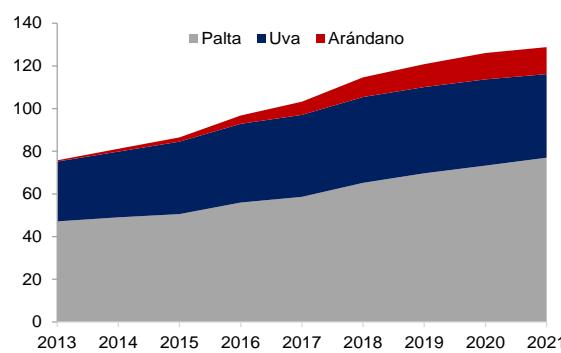
<sup>98</sup> Entre 2015 y 2021, la superficie instalada de los tres principales cultivos se incrementó en 6,9% en promedio, equivalente a 48 mil nuevas hectáreas. Cabe señalar que los cultivos de palta y uva se cosechan después de 3-4 años de siembra y en arándanos, luego de 2-3 años aproximadamente.

<sup>99</sup> Catálogo que difunde la oferta comercial del país (principales productos y protagonistas), que ha sido elaborado por la empresa "Fresh Fruit" (<https://freshfruit.pe/fresh-report/>), con el apoyo institucional de PROMPERU, la Asociación de Gremios Productores Agrarios del Perú – AGAP y el Ministerio de Relaciones Exteriores.

<sup>100</sup> Según Decreto de Urgencia N° 106-2022, para ser beneficiarios, los productores deben presentar la solicitud a través del aplicativo del MIDAGRI: <https://sefeagro.midagi.gob.pe> o acercarse a los centros de registro en las Agencias y Oficinas Agrarias. Los requisitos son: DNI, boleta o factura por la compra de fertilizantes realizada desde el 1 de agosto de 2021 hasta el 31 de marzo de 2022 y un documento que acredite la propiedad o conducción de un predio agrícola entre dos a 10 hectáreas.

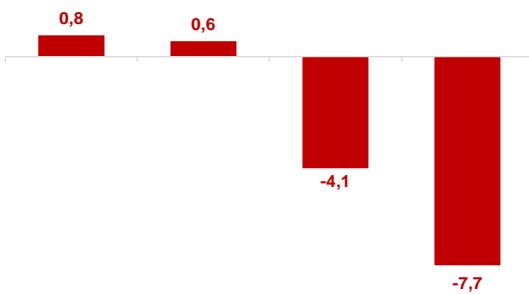
económica de S/ 350 a S/ 1 300 con el objetivo de asegurar la campaña agrícola 2021-2022<sup>101</sup>. Por su parte, el gobierno está impulsando la Segunda Reforma Agraria, en la cual se planea invertir más de S/ 800 millones en tres programas principales: i) el Programa Nacional de Siembra y Cosecha de Agua: construcción de cochas, zanjas de infiltración, reforestación, entre otros; ii) el Programa Nacional de Recarga Hídrica: construcción y asistencia técnica a reservorios e infraestructura de riego parcelario; y iii) Planes de negocio, reconversión productiva y emprendimientos rurales para la pequeña y mediana producción agraria. Además, se continuará impulsando proyectos de infraestructura de riego para mejorar la productividad agrícola. Por ejemplo, en Puno, se ejecutará el proyecto de riego Huenque – Llave con una inversión de S/ 287 millones y beneficiará a más de 10 mil agricultores. En esa misma línea, según Midagri, en 2022, Agrobanco desembolsará créditos por un monto superior a S/ 1 000 millones (2021: S/ 763 millones) para el financiamiento de cultivos tanto agrícolas como pecuarios, beneficiando así a más de 100 mil pequeños productores (2021: 91 387).

**Superficie instalada de principales productos de agroexportación**  
(Miles de hectáreas)



Fuente: Midagri y proyecciones MEF.

**Superficie sembrada de principales productos orientados al mercado interno, agosto 2021- febrero 2022**  
(Var. % anual)



**El sector pesquero se contraería 2,7% en 2022, tras dos años consecutivos de crecimiento (2021: 2,8%; 2020: 4,2%), debido a un menor nivel de desembarque de anchoveta en 2022, pero mitigado por una recuperación de algunas especies de consumo humano directo (CHD) y de origen continental.** En 2022, el sector pesquero estaría afectado por el menor desembarque de anchoveta, el cual alcanzaría los 4,6 millones TM<sup>102</sup>, menor a lo registrado en año previo (2021: 5,2 millones de TM), a pesar de que las condiciones oceanográficas serían normales<sup>103</sup>. El menor nivel de anchoveta se explica por una baja captura de esta especie en enero de 2022, debido a que la segunda temporada de pesca iniciada el año pasado culminó de forma anticipada, ya que en condiciones normales se extiende hasta el primer mes del año siguiente<sup>104</sup>. En efecto, en enero de este año, solamente se capturó 111 mil TM de anchoveta (zona norte: 56 mil TM; zona sur: 55 mil TM) y representó alrededor de la quinta parte de la captura registrada en enero de 2021 (517 mil TM), lo cual habría restado alrededor de 4,4 p.p. al crecimiento del PBI pesquero en el año 2022. Este efecto negativo sería contrarrestado por la mayor captura de especies vinculados al consumo humano directo (CHD) y continental, liderada, principalmente, por especies como langostinos, concha de abanico y trucha, los cuales se mantendrían dinámicos, en línea con la recuperación gradual de la demanda. Es importante señalar que, con el objetivo de dinamizar la actividad pesquera y acuícola, el gobierno continúa promoviendo programas de formalización y apoyo financiero. Hasta julio de 2022, se prevé regularizar la situación legal de poco más de 2 mil unidades productivas, que beneficiaría a 9 mil

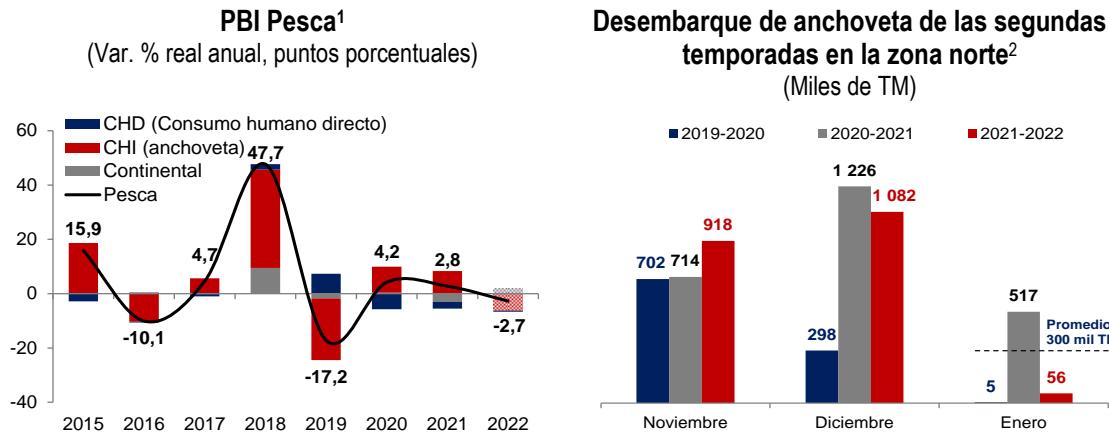
<sup>101</sup> Según INEI, en 2019, el Perú importó S/ 2 004 millones nominales de abonos, fertilizantes y mezclas nitrogenadas, lo cual representó el 84% de la demanda nacional en la industria agrícola. En 2021, se importó 639 mil toneladas de urea (2019: 600 mil TM), y según el Banco Mundial, en 2021, el precio de este insumo fue aproximadamente S/ 1 898 por tonelada y se incrementó en 136,9% anual.

<sup>102</sup> El desembarque anual se compone por: 1ra. temporada: 2,5 millones TM y 2da. temporada: 2,1 millones TM.

<sup>103</sup> Según informe de la Comisión Multisectorial del Estudio Nacional del Fenómeno “El Niño”, publicado el 13 de abril de 2022, la temperatura de la zona norte y centro del mar peruano registraría valores dentro del rango neutral desde abril hasta agosto, inclusive.

<sup>104</sup> En condiciones oceanográficas normales la segunda temporada inicia en noviembre y se extiende hasta enero del siguiente año.

acuicultores. Además, el Fondo Nacional de Desarrollo Pesquero (Fondepes)<sup>105</sup> otorgaría S/ 9,2 millones al programa Credipes, que entregará créditos promocionales por hasta S/ 101 mil para la pesca artesanal y acuicultura<sup>106</sup>. Cabe mencionar que el Gobierno continuará impulsando la acuicultura a través de las mesas ejecutivas sectoriales con el objetivo de desarrollar el subsector e impulsar inversiones responsables con las comunidades y con el medio ambiente, que incluyan a las micro y pequeñas empresas (Mypes).



1/ CHD: Consumo humano directo; CHI: Consumo humano indirecto.

2/ En enero 2020, la extracción de anchoveta fue casi nula debido a una suspensión de la segunda temporada por anomalías oceanográficas. El promedio histórico de enero considera los períodos regulares de desembarque entre 2011 a 2021.

Fuente: INEI, Produce e Imarpe.

**La manufactura primaria crecería 2,6% en 2022 (MMM: 5,7%), por encima de lo registrado el año previo (2021: 1,9%), favorecido por la mayor refinación de cobre y el reinicio de operaciones de la refinería de Talara; pero contrarrestado, parcialmente, por la menor captura de anchoveta y otras especies hidrobiológicas.** En 2022, el rubro de refinación de metales preciosos y no ferrosos<sup>107</sup> tendrá una dinámica positiva por la mayor producción de cobre refinado, asociado a nuevos proyectos como Mina Justa, fase 1 de la Ampliación de Toromocha y Quellaveco. Asimismo, la refinación de petróleo<sup>108</sup> estará beneficiada, principalmente, por el inicio de operaciones de la refinería de Talara<sup>109</sup> en el 2T2022, con una producción inicial de prueba que duraría entre 4 a 6 meses para luego alcanzar niveles similares a los registrados en 2018. Por el contrario, el procesamiento y conservación de pescados se contraería debido a la menor extracción de anchoveta y recursos hidrobiológicos para enlatado, como resultado de la menor cuota de captura en especies como bonito y jurel.

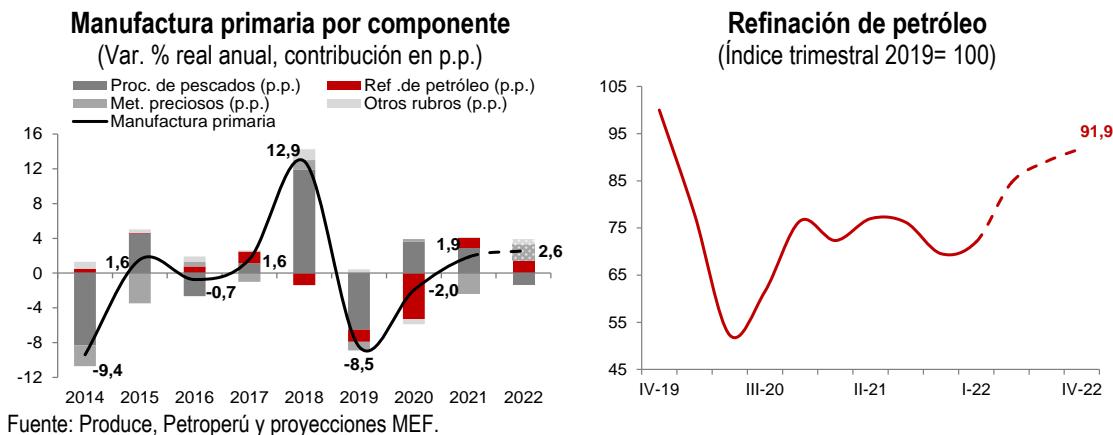
<sup>105</sup> Fondepes es la entidad responsable de desarrollar productos para promover la pesca artesanal acuícola y facilita principalmente líneas de financiamiento para programas de apoyo a la pesca.

<sup>106</sup> Credipes está destinado principalmente a financiar el desarrollo eficiente de las faenas de pesca, lo que incluiría en mejora en motores, redes y aparejos de pesca, equipos de navegación, entre otros. Existen dos tipos de créditos: i) crédito de hasta S/ 46 mil soles o 10 UIT, con una tasa de interés del 3% anual, plazo de 36 meses y un periodo de gracia de 4 meses; y ii) crédito de hasta S/ 101,200 o 22 UIT, con un interés anual del 7%, y con garantía hipotecaria.

<sup>107</sup> Representa 21,2% de la manufactura primaria.

<sup>108</sup> Representa 18,2% de la manufactura primaria.

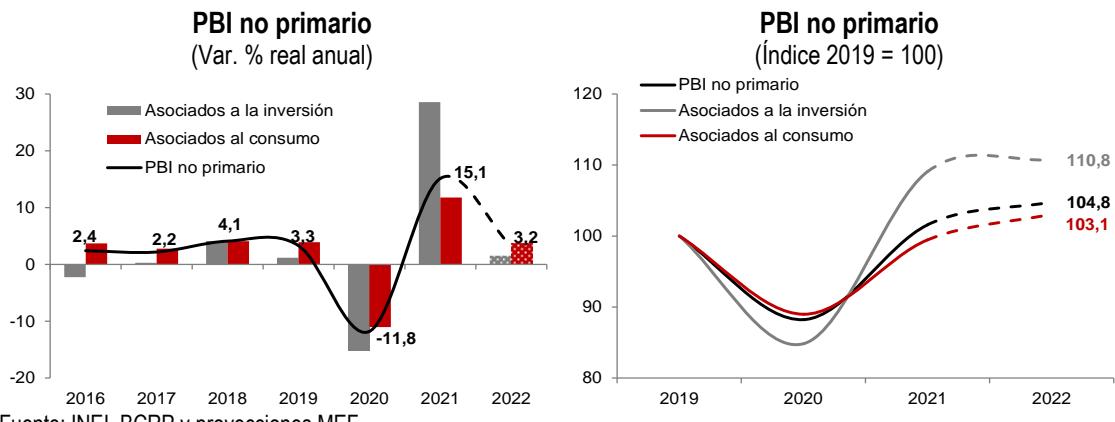
<sup>109</sup> En 2018, la refinería inició un proceso de reducción de producción y optó por una paralización del 100% de sus actividades el 31 de diciembre de 2019 debido a los cambios que implicaba el proyecto de la modernización de la refinería de Talara. Actualmente, se encuentra operando en fase de prueba.



### b. Sectores no primarios

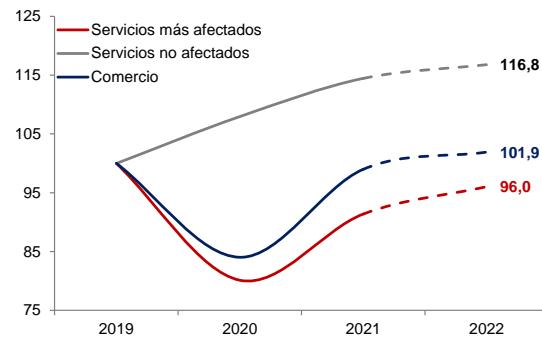
**Los sectores no primarios crecerían 3,2% en 2022 (MMM: 4,7%), sostenidos por la recuperación de la demanda interna y externa, y la normalización en la operatividad de los sectores asociados al consumo (comercio y servicios), en un contexto de control de la pandemia y vacunación masiva.** Los sectores no primarios asociados al consumo crecerán 3,6%, impulsados por el levantamiento de las restricciones y mayor operatividad de los sectores más afectados por la pandemia. En efecto, la eliminación de medidas restrictivas y aforo, a partir del 28 de febrero de 2022, impulsará la operatividad al 100% de los sectores como comercio, restaurantes, cines, gimnasios, estadios, entre otros (los cuales tienen un peso aproximado de 12% en el PBI). Asimismo, la recuperación del consumo familiar en un contexto de mayores ventas por la campaña escolar y Semana Santa (reactivada luego de dos años) y fiestas patrias, les darán un impulso adicional a los sectores no primarios vinculados al consumo. Sumado a ello, en abril, se publicó el Decreto Supremo N° 004-2022-MINCETUR, el cual declara en estado de emergencia al sector turismo a nivel nacional hasta el 31 de diciembre de 2022, debido a efectos generados por la COVID-19. Es así que a través del “Plan de emergencia del Sector Turismo<sup>110</sup>”, se establecerán medidas para mitigar la grave crisis que sufre el sector por la pandemia en diferentes líneas de acción como rescate financiero, apoyo económico, facilitación turística, incentivo a la inversión al turismo y promoción turística. Este plan busca contribuir con la recuperación de actividades turísticas como comercio de artesanías, transporte, alojamiento y restaurantes. Además, se ampliará el acceso a la plataforma web “Y TU QUE PLANES” para que más Mypes turísticas puedan ofrecer sus productos. En este contexto, los servicios más afectados por la COVID-19 durante 2021 (transporte, alojamiento y restaurante, servicios prestados a empresas y otros servicios, que representan el 27,0% del PBI) crecerán 4,9% este año. Por su parte, los sectores no primarios asociados a la inversión, tales como construcción y manufactura no primaria crecerían 1,2% y 1,8%, respectivamente, sostenidos por la mayor inversión pública, en especial de los gobiernos subnacionales, y por las mayores medidas de incentivo a la inversión. Esto permitirá que los sectores construcción y la manufactura no primaria obtengan una mayor demanda de productos como cemento, productos de metal, madera, acero y vidrio, entre otros.

<sup>110</sup> Según el Decreto Supremo N° 004-2022-MINCETUR, en 15 días hábiles de haber publicado el DS se emitirá el plan de emergencia del sector a cargo de Mincetur, el cual contendrá las medidas a implementar.

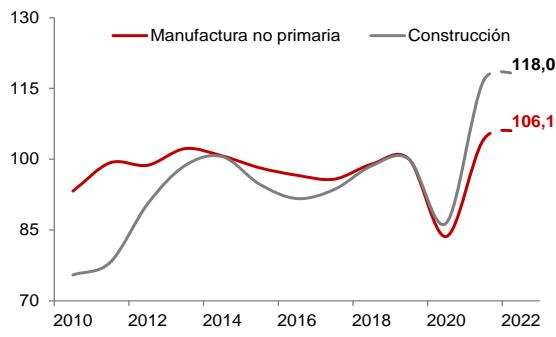


Fuente: INEI, BCRP y proyecciones MEF.

**Comercio y servicios más afectados y no afectados por la crisis<sup>1</sup>**  
(Índice 2019 = 100)



**Manufactura no primaria y construcción**  
(Índice 2019 = 100)



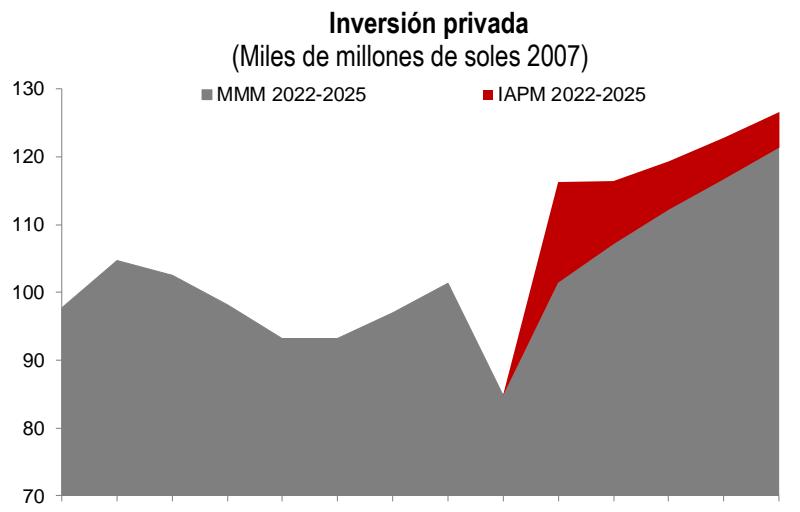
1/ Los sectores más afectados son: transporte, alojamiento y restaurantes, servicios prestados a empresas y otros servicios. Los sectores no afectados son: telecomunicaciones, financiero y seguros, y administración pública y defensa.

Fuente: INEI, BCRP y proyecciones MEF.

## 2.2.2. 2023-2025: convergencia al crecimiento potencial

Para el periodo 2023-2025, la actividad económica alcanzará un crecimiento promedio de 3,3% (MMM: 4,1%) sostenida por una mayor demanda interna debido al incremento de la inversión, el aumento de las exportaciones por el inicio de producción de proyectos mineros y la recuperación de la demanda externa; además, de la recuperación gradual de las actividades económicas más afectadas asociadas al turismo. También, el crecimiento económico estará acompañado de medidas para promover la competitividad de la economía, la diversificación productiva, la inclusión financiera, y avanzar con el proceso de adhesión del Perú a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

Entre 2023 y 2025, la inversión privada crecería en promedio 2,8% (MMM: 4,3%), impulsada por: i) el dinamismo de la inversión en infraestructura ante un nuevo impulso al Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC) y la ejecución de obras priorizadas bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP); ii) mayor inversión minera, en línea con el inicio de construcción de nuevos proyectos; y iii) recuperación de las inversiones en hidrocarburos ante perspectivas favorables para el precio internacional de petróleo y fortalecimiento normativo para las actividades de exploración. Si bien las tasas de crecimiento para los próximos años son más graduales con respecto a lo previsto en el MMM, la trayectoria del nivel de inversión es más alta. En efecto, el nivel de inversión que se prevé alcanzar entre 2023-2025 es 5,1 puntos porcentuales mayor con respecto al nivel que se tenía previsto en el MMM.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

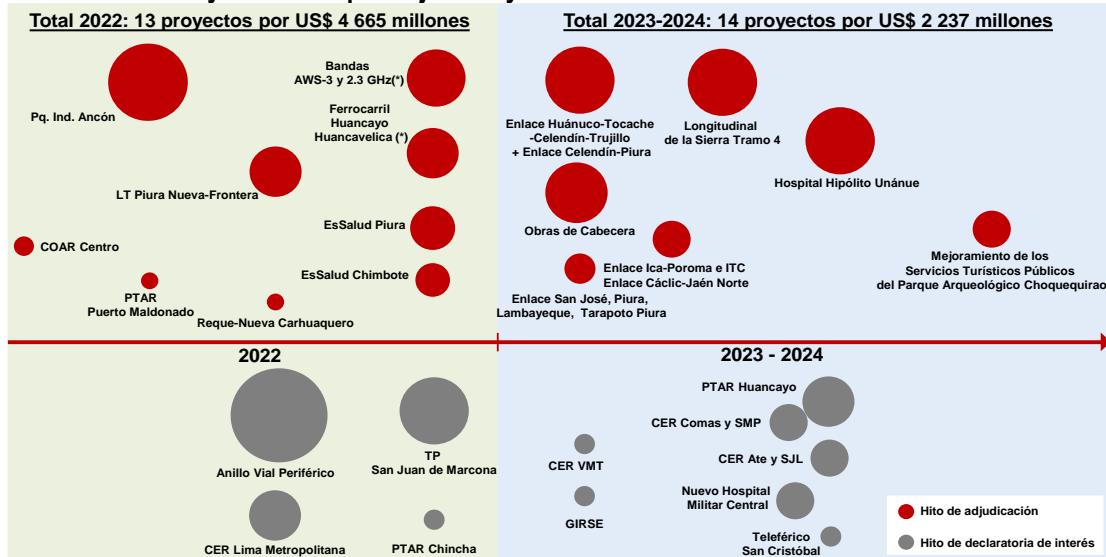
**La inversión en infraestructura estaría sostenida por la continuidad de la ejecución de grandes proyectos y el inicio de construcción de proyectos APP que serán adjudicados entre 2022 y 2025, en un contexto de nuevo impulso y mayor ejecución del PNIC.** Entre 2023-2025, los principales proyectos que continuarán en ejecución y entrarán a su fase final son la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, que finalizaría las obras asociadas a la etapa 2 (11 estaciones) y la conexión al ramal línea 4 (8 estaciones); Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez, que culminaría la construcción de las obras tanto del ‘Lado Aire’ (torre de control y segunda pista de aterrizaje) como del ‘Lado Tierra’ (nuevo terminal de pasajeros); Terminal Portuario Chancay, que concluiría la etapa 1 de la modernización del puerto; Terminal Portuario Muelle Sur, que finalizaría las obras de ampliación del muelle. Asimismo, durante este periodo, la cartera APP, compuesta por 27 proyectos con una inversión total de más de US\$ 6,9 mil millones, se adjudicaría e iniciaría construcción progresivamente<sup>111</sup>. En particular, en 2022, se prevé adjudicar y/o declarar en interés 13 proyectos por US\$ 4 665 millones. Dentro de la cartera total, destaca la concesión de proyectos bajo dos tipos de iniciativas: (i) proyectos de iniciativa estatal, tales como la Línea de transmisión Piura-Nueva Frontera (US\$ 187 millones), Longitudinal de la Sierra Tramo 4 (US\$ 709 millones), Enlace Huánuco-Tocache-Celendín-Trujillo + Enlace Celendín-Piura (US\$ 788 millones), entre otros, cuyos próximos hitos previstos son las adjudicaciones de los mismos; y (ii) proyectos de iniciativas privadas, tales como Anillo Vial Periférico (US\$ 1 965 millones), plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR) de Huancayo (US\$ 152 millones) y proyectos en educación de colegios en riesgo CER (US\$ 552 millones), cuyos próximos hitos previstos son las declaratorias de interés de dichos proyectos. Cabe precisar que la mayoría de los proyectos de infraestructura están incluidos en el PNIC<sup>112</sup>. Por ello, el gobierno está trabajando en la actualización de la cartera de proyectos del PNIC que incluirá criterios de sostenibilidad, la cual se tiene previsto publicar en julio de 2022. Es importante recordar que, de acuerdo con el PNIC, la cartera está compuesta por 52 proyectos de alto impacto económico, competitivo y social por un monto de inversión actualizado de S/ 114 mil millones<sup>113</sup>, la cual tiene como objetivo reducir la brecha de infraestructura hacia 2030. Así, a diciembre de 2021, el total de inversión del PNIC (US\$ 33,5 mil millones) ejecutado fue 17% (US\$ 5,6 mil millones), que representa un avance de 6,0 puntos porcentuales con respecto a julio 2019 (11,0%), cuando se publicó el PNIC. Asimismo, entre enero y diciembre 2021, se ejecutó US\$ 1,1 mil millones, lo que significó un incremento de 85% respecto al 2020 (US\$ 0,6 mil millones).

<sup>111</sup> Cartera de proyectos APP, actualizada con información al 14 de marzo de 2022.

<sup>112</sup> En 2019, mediante Decreto Supremo N° 238-2019-EF, se publicó el Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC). Posteriormente, en febrero de 2021, el monto de inversión se actualizó y pasó de S/ 99 mil millones a S/ 114 mil millones.

<sup>113</sup> Informe de avance Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (febrero 2021).

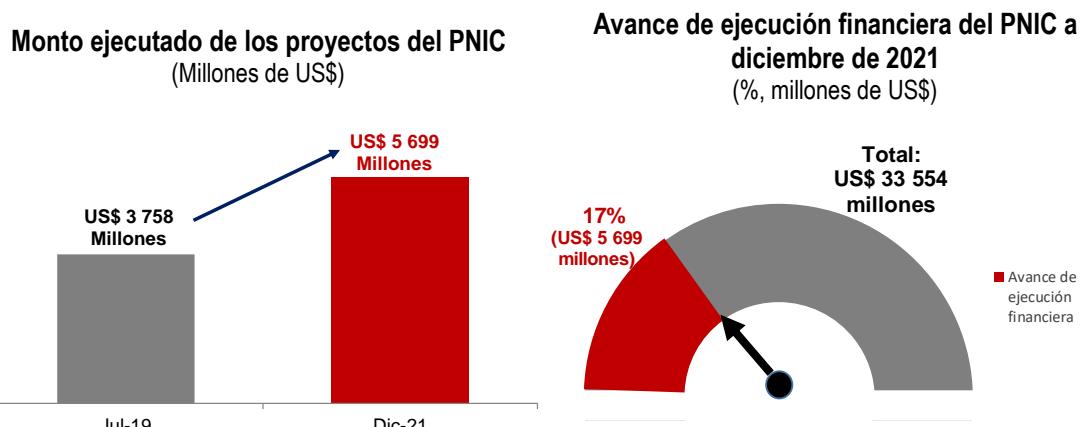
## Proyectos APP por adjudicar y/o declarar de interés entre 2022-2024<sup>1</sup>



1/ Cartera de proyectos APP, actualizada con información al 14 de marzo de 2022. El proyecto COAR Centro ya fue adjudicado el 9 de marzo de 2022.

(\*) Proyectos por definir con el sector. En ambos casos, el proceso de promoción se encuentra suspendido por parte de Proinversión.

Fuente: MEF y Proinversión.

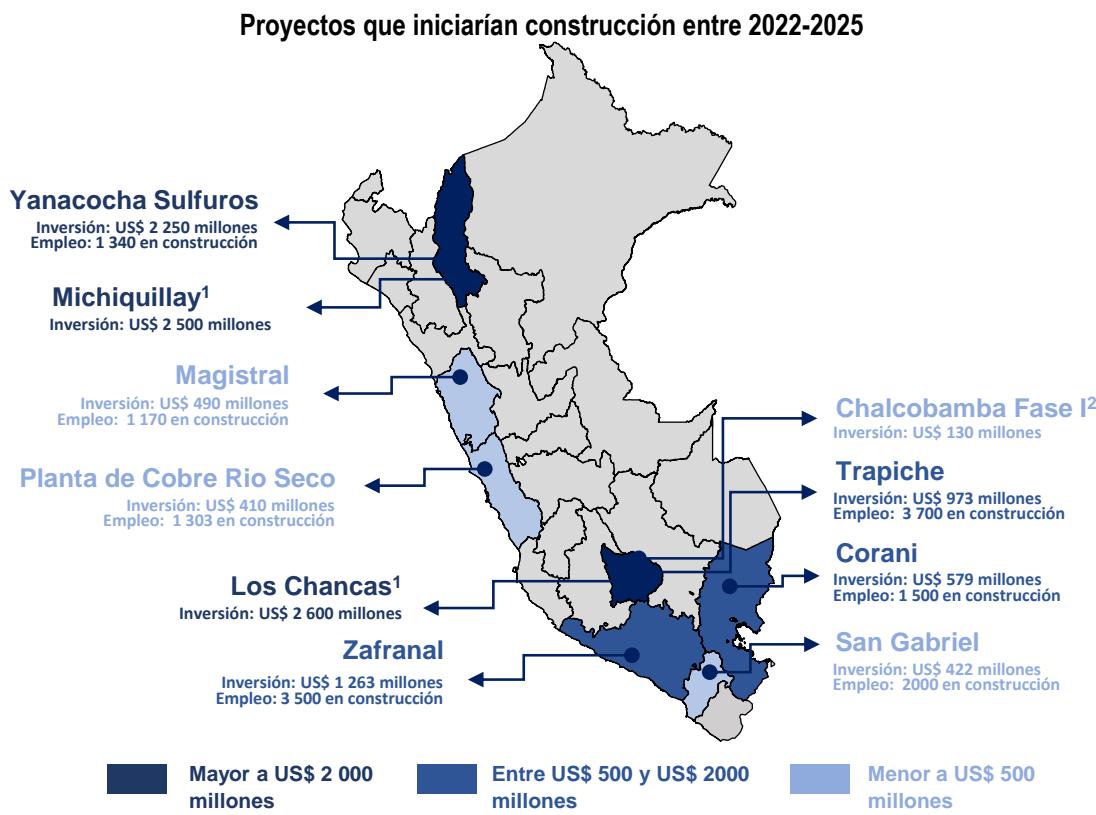


Fuente: Equipo Especial de Seguimiento de Inversiones (EESI), MEF

**La inversión minera crecería 2,3% entre 2023-2025, ante la ejecución de los proyectos que iniciarían construcción en 2022 (Yanacocha Sulfuros, Corani, Magistral) y el inicio de construcción de nuevos proyectos como Zafranal, Los Chancas y Michiquillay.** Las inversiones promovidas del grupo de proyectos que iniciarán construcción en 2022 (Yanacocha Sulfuros, San Gabriel, Corani, Magistral) alcanzarían sus picos de inversiones entre 2023-2024. Además, entre 2023 y 2025, se prevé el inicio de construcción de nuevos proyectos por un monto global de US\$ 7 746 millones, entre los que destacan: Zafranal en 2023 (US\$ 1 263 millones), Trapiche (US\$ 973 millones) y Los Chancas en 2024 (US\$ 2 600 millones), y Michiquillay en 2025 (US\$ 2 500 millones), tras avanzar con la aprobación de permisos y procedimientos ambientales. Respecto a Chancas y Michiquillay, ambos proyectos de cobre, actualmente, aún se encuentran en etapa de pre-factibilidad realizando trabajos exploratorios. Además, Perú cuenta con una cantidad significativa de proyectos en cartera que pueden ser viabilizados en el mediano plazo. Segundo el Ministerio de Energía y Minas, a noviembre 2021, del total de la cartera minera de proyectos (43 proyectos), 28 proyectos mineros por alrededor de US\$ 35 mil millones (65% de la cartera total de proyectos de construcción de mina: US\$ 53 mil millones)<sup>114</sup> se encuentran en diferentes fases de desarrollo, las cuales podrían incorporarse a la etapa de construcción y dar un mayor impulso a las inversiones. Adicionalmente,

<sup>114</sup> Se considera los proyectos que no presentan una fecha determinada de inicio de construcción en cartera de proyectos mineros.

el alto potencial minero en Perú podría incentivar mayores inversiones de compañías nacionales e internacionales. En efecto, según el Instituto Geológico, Minero y Metalúrgico (Ingemmet), se evidencia que existe potencial exploratorio de elementos críticos y estratégicos mineros como Urano, Litio, Níquel y Cobalto<sup>115</sup>.



1/ En el caso de Michiquillay y Chancas, la estimación del empleo aún está por definirse.

2/ En Chalcobamba Fase I no se requiere mano de obra adicional ya que es proyecto de sostenimiento.

Fuente: Minem - Cartera de proyectos de construcción de mina 2021.

Asimismo, la inversión en hidrocarburos continuaría recuperándose y crecería 7,2% en promedio entre 2023-2025, impulsada por el fortalecimiento del marco normativo para las actividades de exploración. Las inversiones en este sector se beneficiarían del fortalecimiento del marco normativo. En efecto, en diciembre de 2021, el gobierno aprobó el nuevo Reglamento de Calificación de Empresas Petroleras<sup>116</sup>, orientado a generar una mayor predictibilidad para los inversionistas en las actividades de exploración y explotación de hidrocarburos. En particular, el Reglamento fomenta la participación en las actividades de inversión en hidrocarburos de financieras no petroleras, amplía los criterios de contratación petrolera, de acuerdo con la tendencia internacional, introduce mecanismos para actualización de información y promueve sinergias.

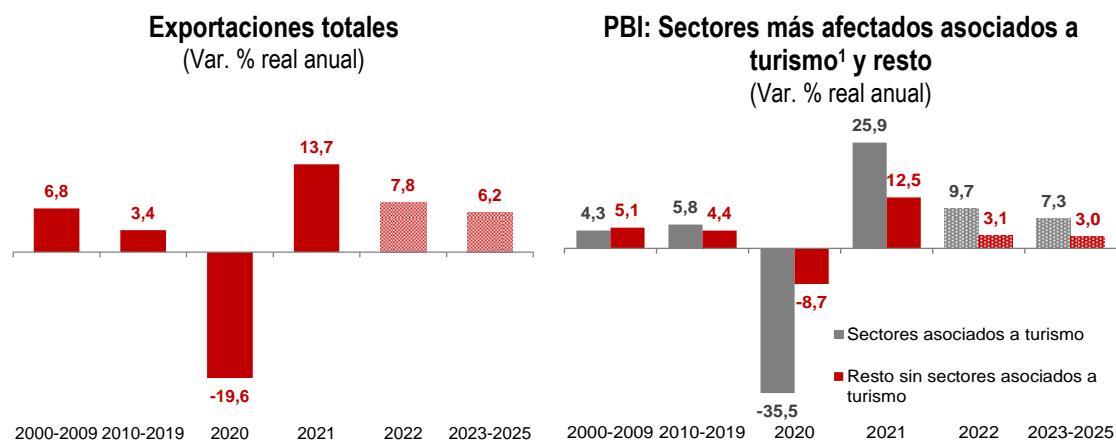
Por su parte, las exportaciones serán favorecidas por el inicio de producción de nuevos proyectos mineros como Yanacocha Sulfuros y Corani, y mayores envíos de agroexportación, en un contexto en el que los socios comerciales de Perú continuarán retornando a su senda de crecimiento prepandemia, lo que permitirá impulsar la demanda de nuestros productos de exportación. En el periodo 2023-2025, las exportaciones totales crecerían en promedio 6,2%, por encima del crecimiento promedio de los últimos 20 años (2002-2021: 4,2%) y contribuirían con 1,6 p.p. al crecimiento del PBI en ese periodo. En particular, las exportaciones tradicionales serán favorecidas por una mayor oferta primaria asociada al inicio de producción de los proyectos mineros Yanacocha Sulfuros en 2024 y Corani en 2025,

<sup>115</sup> Ver: <https://www.gob.pe/institucion/ingemmet/noticias/553421-peru-cuenta-con-potencial-exploratorio-en-elementos-criticos-y-estrategicos-como-uranio-litio-niquel-y-cobalto>

<sup>116</sup> Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de Calificación de Interesados para la Realización de Actividades de Exploración y Explotación de Hidrocarburos, N° 029-2021-EM.

que impulsarán las exportaciones de oro, cobre y plata. En esa misma línea, las exportaciones no tradicionales se mantendrán dinámicas y crecerían 6,0%, por encima de la tasa promedio registrada en los últimos 10 años (prom. 2012-2021: 5,3%), favorecidas por los mayores envíos de productos de agroexportación como las frutas (arándanos y paltas) y productos relacionados a la manufactura no primaria como textiles, petroquímicos, entre otros, en línea con la mejora de la demanda externa de los socios comerciales. Cabe mencionar que este mismo periodo, las exportaciones de servicios crecerían 11,1%, sostenidas por la normalización de actividades económicas que impulsarán el sector turismo.

**Los sectores económicos más afectados por la pandemia asociados al turismo, como restaurantes, hoteles y transporte, continuarán recuperándose entre 2023 y 2025, en línea con el retorno gradual a la normalidad y medidas para su reactivación.** Los sectores más afectados por la COVID-19<sup>117</sup> vinculados al turismo (alojamiento y restaurantes; y transporte, almacenamiento, correo y mensajería representan el 7,8% del PBI) crecerían 7,3% y contribuirían con 0,6 p.p. al PBI total en promedio entre 2023 y 2025 (alcanzarían sus niveles precrisis recién en 2024), impulsados por la recuperación de la demanda interna y externa en un entorno de viajes seguros gracias a la vacunación masiva y control de la pandemia; además, de la implementación de planes para impulsar su reactivación. Por ejemplo, la Estrategia para la Reactivación del Turismo (2023-2026) propuesta por Mincetur, tiene como objetivo incrementar el arribo de turistas extranjeros de 0,9 millones en 2020 a 3,7 millones en 2025 (2019: 4,4 millones), para ello, se establecerá una oferta turística de calidad con destinos bioseguros que permitan ser visitados sin temor al contagio de la COVID-19. Estas medidas generarán 1,1 millones de empleos en el sector turismo, lo que representa un crecimiento de 12,4% del empleo en promedio en este sector entre 2023-2025. Asimismo, según Mincetur, estas medidas permitirán que el ingreso de divisas por turismo se incremente de forma progresiva, por encima de lo registrado en 2021 (US\$ 1,0 mil millones).



1/ Incluye los servicios alojamiento y restaurantes; y transporte, almacenamiento, correo y mensajería.

Fuente: INEI, BCRP y proyecciones MEF.

**El Gobierno dará un nuevo impulso a la competitividad y productividad de la economía a través de la actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad, promoción de la diversificación productiva mediante las mesas ejecutivas, impulso de la Política Nacional de Inclusión Financiera y avanzar con el proceso de adhesión del Perú a la OCDE.** Desde la publicación del Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP) en julio de 2019 hasta marzo 2022, se tiene un avance de 37% del plan y para potenciarla, se iniciará próximamente su proceso de actualización. Como parte de las medidas que se modificarían destacan la institucionalización del seguimiento e implementación del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, la plataforma digital del sistema de garantía mobiliarias (Sunarp), la facilitación de trámites para comercio exterior a través del operador económico, entre otros. Por su parte, se continúa trabajando con las mesas ejecutivas mediante la participación del Estado y sector privado, con la finalidad de promover el desarrollo de sectores con alto potencial como como el acuícola, el forestal, el turismo y la gastronomía, entre otros. Por ejemplo, recientemente se creó la Mesa Ejecutiva para la transformación productiva en cadenas de valor priorizadas, que busca resolver

<sup>117</sup> A enero 2022, aún no recuperan niveles pre pandemia: alojamiento y restaurantes disminuyó 7,2% respecto a enero 2019; y transporte, almacenamiento, correo y mensajería, 10,2%.

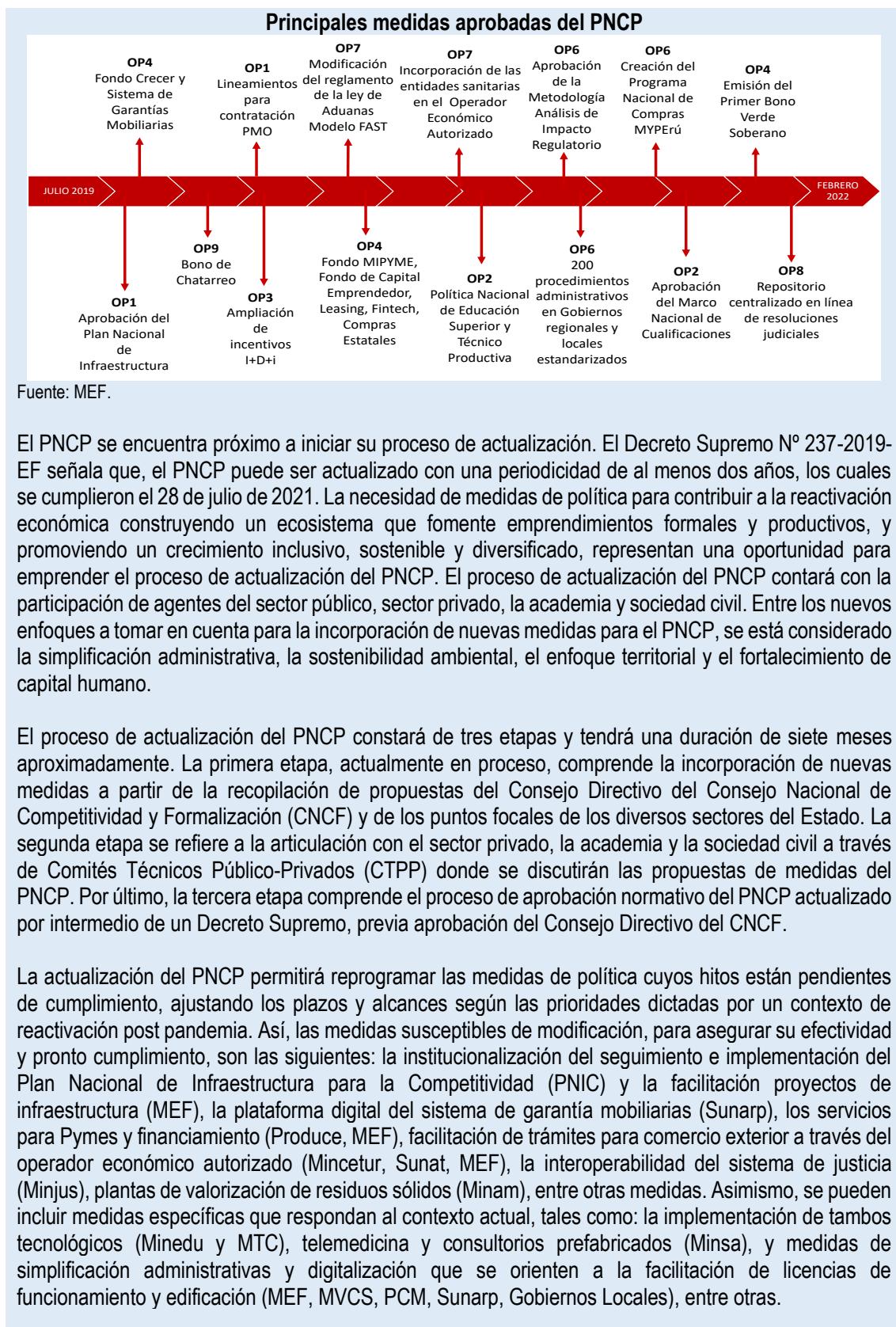
problemas que podrían frenar el desarrollo y la transformación productiva como la falta de coordinación entre las entidades fiscalizadoras, los excesivos trámites para conseguir permisos y licencias para operar y comercializar, el alto nivel de informalidad, elevados costos de transacción, entre otros. Adicionalmente, también se está implementando la Política Nacional de Inclusión Financiera, con el objetivo de que la población cuente con una oferta de servicios financieros suficiente y adecuada para sus necesidades. Como parte de esta política se está fortaleciendo al Banco de la Nación, por lo que recientemente se aprobó Decreto Legislativo N° 1526 que permitirá agilizar los aumentos de capital y modernizar su función tanto de pagaduría del Estado como el de inclusión financiera. Asimismo, se tiene como meta que el 50% de los ciudadanos peruanos mayores de 18 años tenga una cuenta DNI abierta en 2022 y el 100% para 2023. Finalmente, en enero 2022, el Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) invitó al Perú a iniciar el proceso de adhesión a la organización. Como parte de este proceso, se continuará mejorando las políticas del país con la finalidad de ser comparables con las prácticas de la OCDE. En ese sentido, el ingreso a la OCDE compromete al Gobierno peruano a potenciar las capacidades del sector público, así como de los servicios y respuestas que podamos dar a la ciudadanía en los retos de mediano y largo plazo, de tal manera que podamos generar empleo, atraer inversiones, recaudar impuestos y proveer infraestructura de calidad, políticas de desarrollo territorial, entre otros.

#### **Recuadro n.º 4: Avances y proceso de actualización del Plan Nacional de Competitividad y Productividad**

La competitividad tiene una relación positiva con la prosperidad o bienestar de una población. En ese sentido, un aspecto clave para que la mayor competitividad de la economía se traduzca en prosperidad de los ciudadanos es que la productividad de la economía crezca de manera homogénea y sostenida. Por ello, el Plan Nacional de Competitividad y Productividad (PNCP), aprobado mediante Decreto Supremo N° 237-2019-EF del 28 de julio de 2019, forma parte de una estrategia articulada entre el sector público, sector privado, academia y sociedad civil, para promover el bienestar de la población a partir de aumentos en la competitividad y productividad del país.

El PNCP presenta 84 medidas de política que contienen 434 hitos con plazos de cumplimiento al 2030. El PNCP cuenta con un avance de 37% en lo que va del año y se ha cumplido con la ejecución de 146 hitos. Entre los más recientes avances del PNCP destaca, dentro el Objetivo Prioritario (OP) 4 de Financiamiento, la emisión del primer bono verde soberano en octubre 2021. El bono apunta a financiar programas y/o proyectos verdes y sociales que apunten a lograr el manejo sostenible de los recursos naturales. Asimismo, en noviembre 2021, como parte del OP 8 de Institucionalidad, el Poder Judicial implementó un repositorio centralizado en línea de las resoluciones judiciales para que los jueces de la Corte Suprema y de las Cortes Superiores de Justicia publiquen sus sentencias conforme a lo establecido el Decreto Legislativo N°1342<sup>118</sup>. Esta medida promueve la transparencia y el derecho de acceso al contenido de las decisiones jurisdiccionales.

<sup>118</sup> Decreto legislativo que promueve la transparencia y el derecho de acceso de la ciudadanía al contenido de las decisiones jurisdiccionales.



#### **Recuadro n.º 5: Proceso de Acceso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos**

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) es una organización internacional que asiste a los gobiernos para enfrentar los retos económicos, sociales y de gobernabilidad de una economía globalizada. Esta Organización ofrece una plataforma para que los gobiernos de países miembros y asociados comparen experiencias de políticas públicas, busquen respuestas a problemas comunes, identifiquen mejores prácticas y coordinen las políticas públicas que requieren de enfoques conjuntos para ser efectivas.

La OCDE es uno de los foros más activos y más influyentes en cuanto a políticas públicas, así como a la implementación multilateral de las mismas. Asimismo, ha sido uno de los principales proponentes de las decisiones de política basadas en evidencia. Sobre estas bases, se ha convertido en el referente técnico en áreas de política como la tributación internacional, anticorrupción, fomento de inversiones, mitigación y adaptación al cambio climático, políticas de competencia, protección al consumidor, entre otros.

Aprovechar esta experiencia es el principal beneficio para el Perú. La OCDE sería el foro internacional que mayor contribución podría hacer a nuestro proceso de desarrollo social y económico (aunque no sea el único). Por otra parte, es importante el poder participar de las discusiones en cuanto a los diferentes acuerdos y políticas internacionales, de manera que incluyan los intereses del Perú. Finalmente, el proceso de acceso a la organización generará una serie de retos para las entidades públicas que promoverá su fortalecimiento, tanto en capacidad técnica como de capital humano, lo que redundará en su institucionalidad y potencial de proveer servicios a la población.

En ese sentido, Perú está encaminado al proceso de acceso a la OCDE, para lo cual es fundamental la predictibilidad de las políticas y el compromiso y trabajo conjunto de los poderes Ejecutivo y Legislativo. Además, la incorporación del Perú a la OCDE nos compromete en potenciar las capacidades del sector público, así como de los servicios y respuestas que podamos dar a la ciudadanía en los retos de mediano y largo plazo, de tal manera que podamos generar empleo, atraer inversiones, recaudar impuestos, proveer infraestructura de calidad, políticas de desarrollo territorial y alcanzar estándares internacionales a nivel de los países de la OCDE.

#### **Acercamiento de Perú con la OCDE:**

La relación entre la OCDE y el Perú inició en 2008 con la adhesión del Perú a la Declaración de la OCDE sobre Inversión Internacional y Empresas Multinacionales, como muestra de su compromiso de proporcionar un entorno abierto y transparente para impulsar las inversiones, en un contexto donde la inversión, tanto nacional como extranjera, puede contribuir con el progreso económico y social.

El Perú ha avanzado con el cumplimiento de una parte importante de los estándares requeridos para su acceso a la OCDE; sin embargo, aún hay aspectos en los cuales se vienen trabajando como los Códigos de Liberalización, el comité de asuntos sociales y laborales de la OCDE que está por evaluarse, entre otros. Cabe mencionar que los principales avances han sido los siguientes:

- En 2009, Perú se convirtió en miembro del Centro de Desarrollo de la OCDE. Posteriormente, se acercó a la OCDE a través de los Comités de Política del Consumidor y de Competencia, y del Grupo de Trabajo sobre Cohecho.
- En 2018, se completó la ratificación por el Perú de la Convención Anticohecho en Transacciones Comerciales Internacionales, cuyo objetivo es establecer como delito el cohecho de un servidor público, aun cuando se cometiera dicho delito en otros países.
- En temas tributarios, el Perú forma parte de los principales foros e instrumentos de la OCDE, los cuales se enmarcan en temas vinculados con la transparencia de información, convenios de doble imposición, entre otros. Por ejemplo, se ha ratificado la Convención sobre Asistencia Mutua e Intercambio de Información en materia tributaria que busca promover la cooperación e intercambio de información tributaria desde 2018.

- Además, se ha implementado las recomendaciones del Estudio de Política Regulatoria de la OCDE para el Perú, principalmente, en lo que se refiere a la ejecución de un Análisis de Impacto Regulatorio (RIA) piloto como parte del CCV. En efecto, en julio de 2019, se publicó en la página de la OCDE, el informe “Implementación del Análisis de Impacto Regulatorio en el Gobierno Central del Perú - Estudios de caso 2014-16”.
- El 19 de noviembre del 2020, el Perú suscribió el Acuerdo Multilateral de Autoridades Competentes para el Intercambio Automático de información de Cuentas Financieras.

#### **Relación actual del Perú con la OCDE:**

En enero de 2022, el Perú ha sido invitado para ser miembro de la OCDE; no obstante, el proceso de acceso puede tomar entre 3 y 5 años, debido a que previamente, la OCDE evaluará al Perú de manera rigurosa y detallada, en cuanto al cumplimiento de sus estándares internacionales, expresados en las decisiones, recomendaciones, declaraciones y acuerdos internacionales promovidos por dicha organización<sup>119</sup>. El proceso de acceso del Perú a la OCDE es una oportunidad para impulsar reformas y aprovechar la interacción con la OCDE para avanzar en objetivos de desarrollo en el mediano y largo plazo. Cabe mencionar que el proceso de incorporación del país a la OCDE es un reflejo del avance en el manejo de las políticas económicas, los cuales garantizan un ambiente favorable para las inversiones, generación de empleos, mejora de los servicios públicos, entre otros.

El proceso de acceso requiere del trabajo conjunto entre el Ejecutivo, Legislativo y la sociedad civil. Asimismo, se requiere del compromiso de los sectores involucrados en el proceso, que estarán en el día a día de las evaluaciones y realización de estudios que hagan los distintos Comités. Los sectores centrales en el proceso serían: PCM, MEF, Mincetur, Minam, MTPE, Midagri, Cancillería. A su vez, entidades como Fonafe, SBS y BCRP también participarán del proceso. En caso no exista un fortalecimiento de los equipos técnicos, este aspecto podría llevar a que el proceso de adhesión a la OCDE tenga una duración de 5 años.

Actualmente, la gobernanza del proceso se maneja en una Comisión Multisectorial, conformada por la Presidencia del Consejo de Ministros, la Cancillería y el MEF, instituciones que probablemente se encargarán de organizar el trabajo y brindar las facilidades para la incorporación del Perú a la OCDE, a través de un proceso abierto y transparente.

#### **Plan de trabajo 2022 para el acceso a la OCDE:**

Como se mencionó previamente, el proceso de acceso es riguroso y el tiempo que tome dependerá tanto del compromiso del gobierno peruano, como de la capacidad de la OCDE para completar la evaluación a los 5 países actualmente en el proceso (además del Perú; Brasil, Bulgaria, Croacia y Rumanía).

La OCDE se compone de un Consejo de Ministros, el órgano de máxima representación política de los países miembros. Además, existen diferentes comités dedicados a temáticas específicas (Comité de Asuntos Fiscales, Comité de Políticas de Competencia, entre otros), conformados por representantes de los distintos países miembros y asociados. Finalmente, por los “Directorados”, los cuales brindan el staff y soporte técnico a las actividades de la organización. Durante el proceso de acceso, el trabajo técnico será realizado por los diferentes directorados, pero la evaluación misma será decidida por cada uno de los comités participantes.

En base a las experiencias previas de Colombia, Costa Rica y Chile se estima que, entre abril y junio del 2022, la OCDE apruebe la “hoja de ruta” para el Perú. Este documento contendrá de manera general los principios de la organización, así como lo que se espera del Perú durante el proceso. Esto involucra la

---

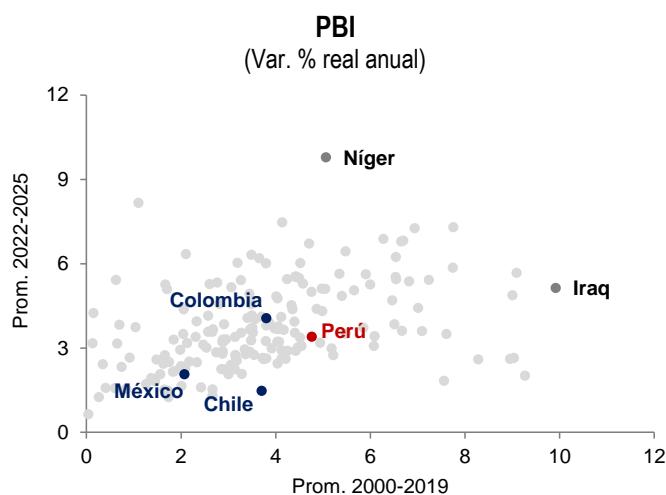
<sup>119</sup> Los mismos que pueden ser consultados en <https://www.oecd.org/legal/legal-instruments.html>

relación de los diferentes comités que deberán evaluar el proceso del Perú y serán el primer nivel de aprobación de nuestro acceso. Se espera que la lista incluya 23 comités<sup>120</sup>.

Frente a esta hoja de ruta, el Perú deberá expresar su posición preliminar con respecto a 220 instrumentos legales (los denominados “estándares” de la OCDE). Esto implica una primera autoevaluación que realizará el gobierno peruano sobre su compatibilidad como potencial miembro de la organización. Considerando el número de instrumentos, se espera que el proceso tome entre tres y cuatro meses después de la emisión de la hoja de ruta.

Así, se espera que, entre septiembre y octubre, arribe la primera misión oficial de la OCDE, la cual marcará el inicio formal del proceso de evaluación al Perú para incorporarse como miembro pleno de la organización. Dicha misión se reunirá con representantes de alto nivel del Poder Ejecutivo y Legislativo. Luego de ello, arribarán al Perú las primeras misiones técnicas que se reunirán con los funcionarios de diversos sectores el Poder Ejecutivo, Legislativo y sociedad civil.

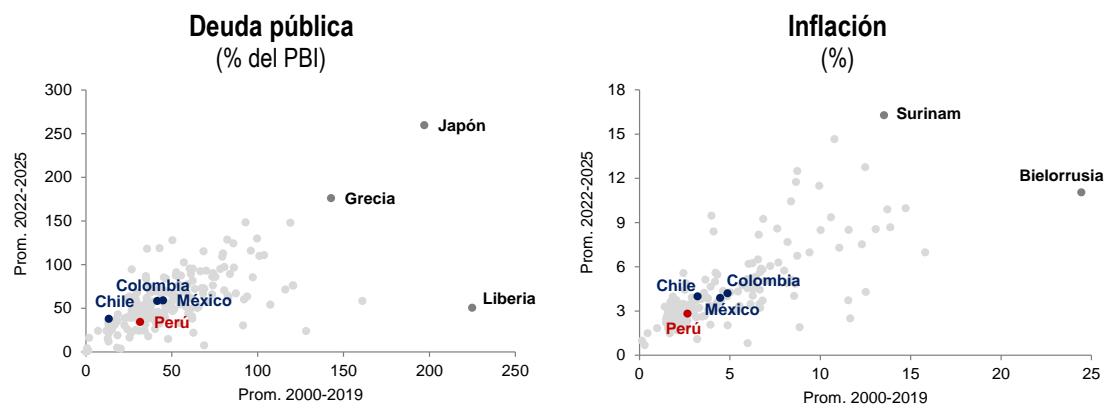
**En los próximos años, Perú seguirá destacando por sus fortalezas macroeconómicas y continuará siendo una de las economías que lidere el crecimiento económico a nivel de la región.** Perú ha sido uno de mayores casos de éxito económico en la región en las últimas dos décadas, debido a sus fortalezas macrofiscales, estabilidad financiera y solidez de sus instituciones económicas como el BCRP, SBS y MEF. Estos fundamentos macroeconómicos, y la consistencia y credibilidad de las políticas económicas implementadas han permitido a Perú hacer frente a la pandemia generada por la COVID-19 y tener una rápida recuperación económica, manteniendo bajos niveles de deuda pública respecto a sus pares, una rápida reducción del déficit fiscal; y elevados niveles de reservas internacionales. En los próximos años, Perú seguirá destacando por sus sólidos fundamentos macroeconómicos y crecimiento económico. En efecto, hacia 2025, la deuda pública se ubicará en 33,8% del PBI, por debajo de países como Chile (37,8%), México (59,5%) y Colombia (56,3%). Por su parte, la inflación de Perú convergerá al rango meta en 2023 según el BCRP, con lo que será menor a la inflación proyectada para otros países para 2023 como Chile, Colombia y México. Asimismo, según el BCRP, las RIN alcanzarían un ratio como porcentaje del PBI de 30,0% en 2023, por encima de países como Colombia, Chile y México. En este contexto, Perú liderará el crecimiento económico a nivel regional, con una tasa promedio de 3,3% para el periodo 2023-2025, por encima de lo previsto para Chile (1,5%) y México (2,1%) y el promedio de América Latina y El Caribe (2,4%)<sup>121</sup>.



Fuente: WEO abril 2022, BCRP y proyecciones MEF.

<sup>120</sup> La relación de todos los comités y grupos de trabajo de la OCDE se puede encontrar en: <https://oecdgroups.oecd.org/Bodies/ListByChapterView.aspx?book=true>

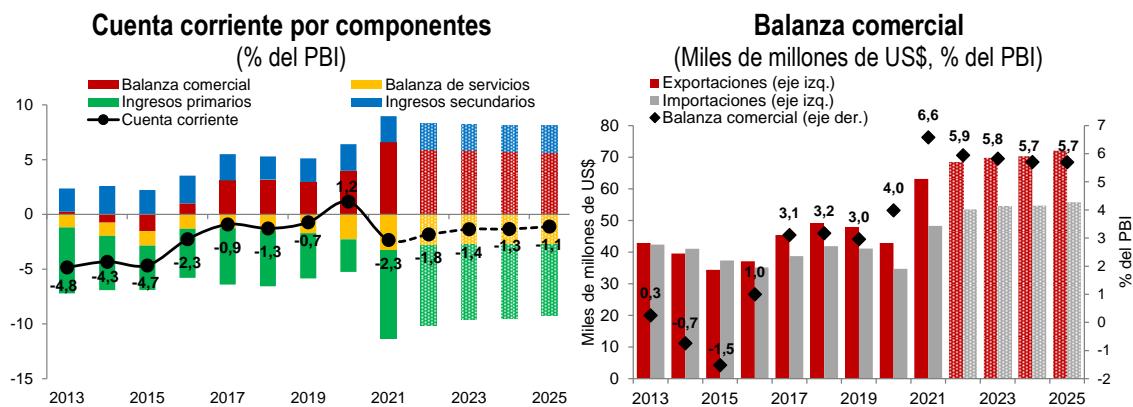
<sup>121</sup> Considera las proyecciones del MEF para Perú y del WEO de abril 2022 para el resto de países.



Fuente: WEO abril 2022, BCRP y proyecciones MEF.

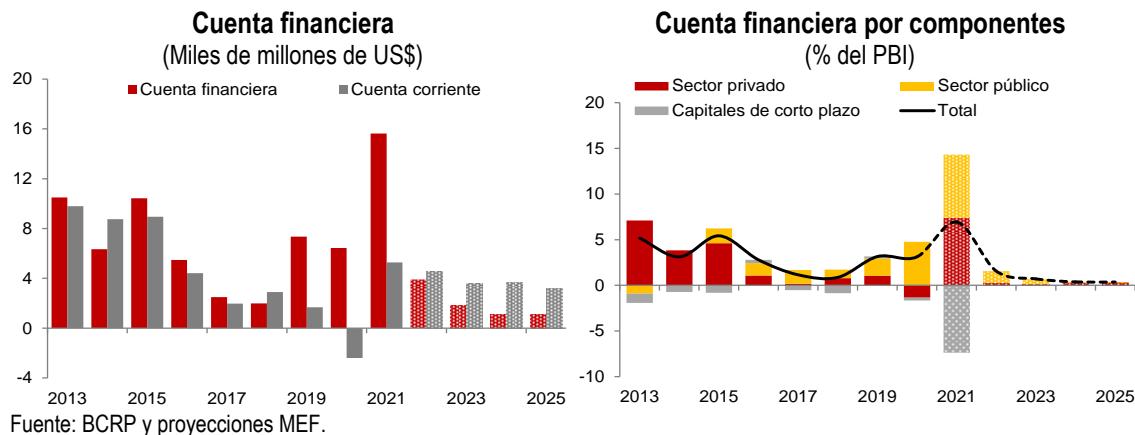
## 2.3. BALANCE MACROECONÓMICO

En 2022, el déficit en cuenta corriente registrará una tasa de 1,8% del PBI (MMM: 0,2% del PBI), menor al registrado en 2021 (2,3% del PBI), y convergerá a una tasa promedio de 1,3% del PBI entre 2023 y 2025, en un contexto de mayor déficit de los ingresos primarios compensado por un superávit comercial asociado a la mayor oferta exportable. Entre 2022 y 2025, el déficit de la cuenta de ingresos primarios registraría un ratio de 6,8% del PBI en promedio (2021: 8,0% del PBI), explicado por los mayores egresos, correspondientes al incremento de utilidades del sector privado (en línea con los precios elevados de las materias primas) y al pago de intereses de la deuda pública, en comparación a los ingresos (asociados a los mayores intereses por activos e inversiones en el exterior) del sector público y privado. Por su parte, la balanza comercial de bienes sería superavitaria con un monto aproximado de casi US\$ 16 mil millones equivalente a 5,8% del PBI en promedio entre 2022-2025 (2021: 6,6% del PBI). Las exportaciones alcanzarían un nuevo récord en torno a los US\$ 68 mil millones en 2022 y continuarían dinámicas en los próximos años, debido a la mejora de la oferta primaria de productos tradicionales (mayor producción de Mina Justa, fase 1 de la Ampliación de Toromocho, Quellaveco, Yanacocha Sulfuros y Corani) y mejora de precios de exportación; además, de los altos niveles de envíos de agroexportación en un entorno de recuperación de la demanda externa. En tanto que, las importaciones aumentarán por un mayor valor importado (2022-2025: US\$ 55 mil millones, equivalente a 20,4% del PBI) de insumos y bienes de capital asociado a los altos precios de fletes. Por su parte, los ingresos secundarios se mantendrán en 2,4% del PBI en promedio en el horizonte de proyección debido a los mayores envíos de remesas provenientes del exterior en un entorno de recuperación gradual de la actividad económica mundial. Finalmente, la balanza de servicios alcanzaría un déficit de 2,8% del PBI entre 2022-2025, menor a lo registrado en 2021 (3,3% del PBI). En particular, a partir de 2022, las importaciones de servicios aumentarán por un mayor valor importado del rubro transportes, asociado a los altos precios de fletes, que serán contrarrestadas por la recuperación gradual de las exportaciones, principalmente de las actividades del sector turismo que incrementarían los ingresos en los rubros viajes y transportes.



Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

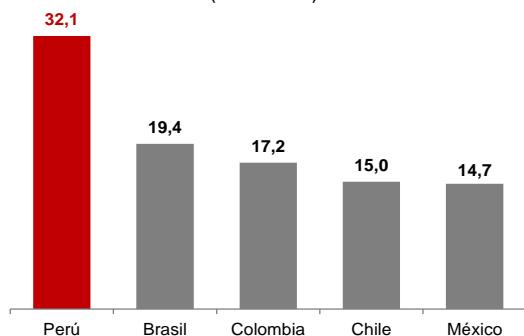
La cuenta financiera será equivalente al 0,8% del PBI entre 2022-2025, menor ratio desde 2006 (0,3% del PBI), debido a la menor participación de capital del sector privado, así como por las menores necesidades de financiamiento del sector público. En particular, en 2022, la proyección de la cuenta financiera incorpora menores niveles de capitales del sector privado y del sector público respecto a lo alcanzado en 2021 (6,9% del PBI), pero superior a lo proyectado en el MMM (0,0% del PBI), mostrando una posición menos deudora con el exterior. Por el lado de pasivos del sector privado, respecto al MMM, se considera una mejora de la inversión extranjera directa en el país (IED) -por el aumento de la reinversión de utilidades en un contexto de precio de materias primas más altos- y mayores préstamos de largo plazo. Para el periodo 2023-2025, la cuenta financiera estará sostenida por los flujos de IED y se registrarán mayores compras de activos en el exterior, siendo el financiamiento externo, la principal fuente de fondos de la balanza de pagos en el horizonte de proyección, en linea con la recuperación de las inversiones y los altos niveles de precios de las materias primas.



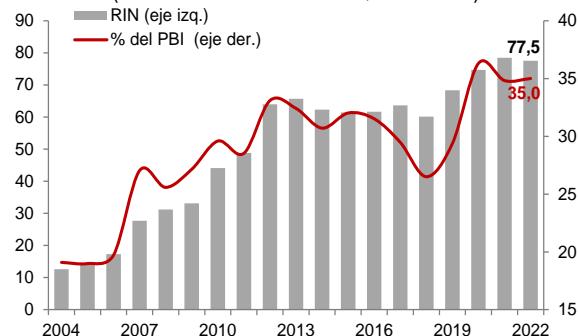
Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**Perú se mantendrá como uno de los países con mayor resiliencia externa.** A pesar de la incertidumbre del contexto externo, nuestro país ha mantenido un nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) y ratios de cobertura elevados en comparación con sus pares regionales. Por ejemplo, las RIN de Perú alcanzaron los US\$ 77 533 millones al 27 de abril de 2022. Según el BCRP esta dinámica, se mantendría y las RIN alcanzarían un ratio como porcentaje del PBI de 32,1% en 2022 y 30,0% en 2023, por encima de países como Brasil (2022: 19,4%), Colombia (17,2%), Chile (15,0%) y México (14,7%). Asimismo, el saldo en cuenta corriente de Perú se mantendrá en niveles sostenibles en el horizonte de proyección (2022-2025: -1,4% del PBI) y se ubicaría por debajo del déficit registrado en los últimos 15 años (2007-2021: -2,1% del PBI). Finalmente, la sólida posición de la liquidez internacional del país, reflejada principalmente en las RIN, permite mejorar su capacidad financiera de absorber choques internacionales.

#### 2022: Reservas Internacionales Netas por países<sup>1</sup> (% del PBI)



#### Perú: Reservas Internacionales Netas<sup>2</sup> (Miles de millones de US\$, % del PBI)



1/ Para Perú se considera la proyección de las RIN del reporte de inflación del BCRP de marzo 2022; para el resto de los países se utiliza las proyecciones del LatinFocus de abril 2022. 2/ Para 2022, se considera información al 27 de abril de 2022.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

### **3. FINANZAS PÚBLICAS**

*En 2021 se ha registrado una reducción generalizada pero moderada de los déficits fiscales en el mundo, de 9,9% del PBI en 2020 a 6,4% del PBI en 2021, 3,5 p.p. del PBI de reducción, pero el nivel de déficit fiscal sigue por encima del 3,6% del PBI alcanzado en 2019. La persistencia de déficits fiscales altos y mayores a los que se tenían previo a la crisis ha implicado que los niveles de deuda pública global continúen creciendo y superando niveles históricos. Este panorama fiscal, en un contexto de tensiones geopolíticas, reversión de las condiciones financieras favorables y altas demandas sociales, restringirá el espacio fiscal disponible de los países y hará más que necesaria la recuperación de las fortalezas fiscales a través de un proceso de consolidación de los déficits fiscales.*

*En dicho contexto mundial, Perú destaca por registrar una disminución notable de su déficit fiscal, el cual pasó de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI en 2021, una de las reducciones más considerables de la región. Esto no afectó la aplicación de medidas responsables y efectivas para afrontar la pandemia (como vacunas) ni al dinamismo económico. La recuperación de las finanzas públicas se debió a un crecimiento importante de los ingresos fiscales (38,0% en términos reales), que ascendieron a 21,0% del PBI (2020: 17,8% del PBI) como consecuencia del dinamismo económico, un entorno internacional favorable, la aplicación de medidas de la administración tributaria para reducir el incumplimiento tributario y el pago extraordinario de impuestos. Por su parte, el gasto público estuvo dentro de lo proyectado para el año fiscal y se orientó a atender la emergencia sanitaria y a apoyar a la reactivación económica mediante un impulso a la inversión pública, en un marco de responsabilidad fiscal.*

*Los resultados fiscales favorables de 2021 superaron las proyecciones previas, permitiendo recuperar activos fiscales usados en la pandemia y fortalecer el proceso de consolidación fiscal gradual. Los ingresos fiscales extraordinarios se destinaron a la acumulación de ahorros fiscales en alrededor de 2,1% del PBI en el FEF y la RSL (fuentes de ahorros para enfrentar crisis o emergencias), de modo que se recomponen los niveles de activos financieros previos a la pandemia. Además, con excepción de los ingresos extraordinarios percibidos en 2021<sup>122</sup>, el resto de factores que contribuyeron a la reducción del déficit en 2021, lo cual fortalece las perspectivas del proceso de consolidación. Es así como, para 2022, se prevé un déficit fiscal de 2,5% del PBI, menor al 3,7% del PBI contemplado en la regla fiscal vigente, con un incremento de los ingresos fiscales de 1,5% real (4,1% excluyendo extraordinarios), mientras que el gasto público se enfocará en sectores prioritarios como educación y salud y a contribuir con el proceso de recuperación de la economía a través de la inversión pública.*

*Hacia adelante, y en línea con lo mencionado anteriormente, el déficit fiscal continuará una trayectoria decreciente hacia el 1,0% del PBI al 2026, garantizando la sostenibilidad de las finanzas públicas, pero de manera gradual a fin de no poner en riesgo la recuperación económica y que permita reducir brechas sociales y de infraestructura del país, todo ello en un marco de responsabilidad fiscal que busca la fortaleza fiscal, uno de los pilares más importantes que tiene el país.*

*Para ello, se ha remitido el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE<sup>123</sup>, que establece un retorno gradual y ordenado de las reglas fiscales a los parámetros de mediano plazo establecidos en el Decreto Legislativo N° 1276, que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero, cuyo principio general es preservar la sostenibilidad fiscal, generar predictibilidad del gasto público y el manejo transparente de las finanzas públicas. Así, se establece que el déficit fiscal no sea mayor a 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI y 1,0% del PBI en 2023, 2024, 2025 y 2026 en adelante, respectivamente. Así también, el Proyecto de Ley plantea que la deuda pública continúe una convergencia gradual a su regla fiscal de mediano plazo (30% del PBI), por lo cual, siguiendo la trayectoria trazada por el déficit fiscal, se ubicaría en 33,2% del PBI en 2026 para luego descender gradualmente alcanzando un 30,8% del PBI en el año 2030, 26,6% del PBI en 2040 y 24,1% del PBI en 2050. Dichos niveles son*

---

<sup>122</sup> En 2021 se registraron ingresos extraordinarios de una sola vez provenientes del sector minero, los cuales ascendieron a 0,5% del PBI. De no considerar dichos extraordinarios, el déficit fiscal de 2021 hubiera sido de 3,1% del PBI.

<sup>123</sup> Aprobado el 21 de abril de 2022 en Consejo de Ministros y presentado al Congreso de la República el 22 de abril. Disponible en: <https://wb2server.congreso.gob.pe/spley-portal/#/expediente/2021/1763>.

significativamente inferiores a la deuda pública promedio de economías emergentes (cerca de 75% del PBI) y de América Latina (alrededor de 70% del PBI).

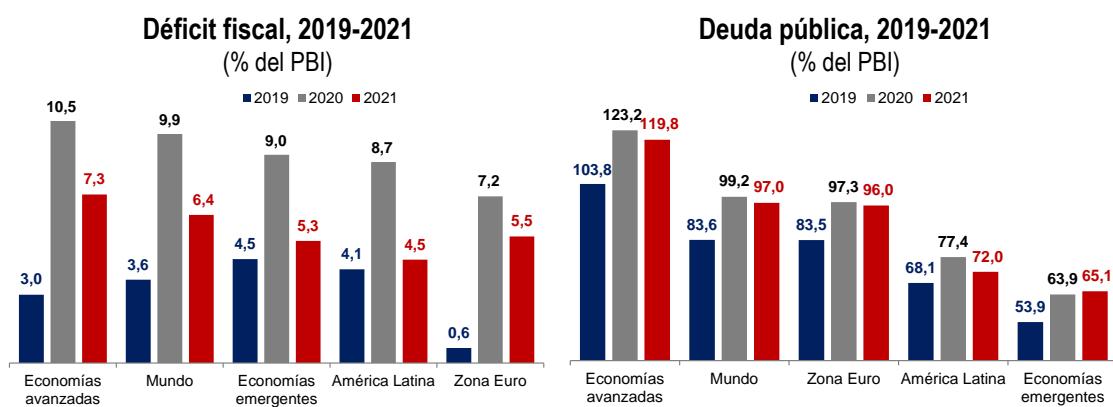
*El proceso de consolidación planteado permitirá que Perú mantenga las fortalezas fiscales y que la sostenibilidad de la deuda se mantenga como uno de los principales pilares de competitividad. Se prevé que la deuda pública continúe siendo una de las más bajas de la región y entre economías emergentes, lo cual será clave para mantener condiciones financieras favorables para el sector público y privado, así como para sostener y posibilitar una mejora en la calificación crediticia. No obstante, el proceso de consolidación deberá ser complementado en los siguientes años por esfuerzos en expandir la base tributaria y continuar elevando la eficiencia del gasto público. Medidas que atiendan dichos problemas permitirían expandir los ingresos permanentes y trasladarlos a gasto público efectivo y eficiente en cerrar brechas, en favor del crecimiento y desarrollo.*

### 3.1. ESTRATEGIA FISCAL

#### Escenario internacional

**El año 2021 ha estado caracterizado por una recuperación discreta de las cuentas fiscales en todo el mundo y con marcadas diferencias entre grupos de países.** Tras un deterioro de las cuentas fiscales a nivel global en el primer año de pandemia, en 2021 se registró una mejora moderada, pasando de un déficit fiscal promedio de 9,9% del PBI en 2020 a 6,4% del PBI el año pasado. De acuerdo con los datos del FMI<sup>124</sup>, de un total de 176 países que presentaron déficits fiscales en 2020, el 77% de estos los han reducido en 2021, pero en una magnitud discreta que promedia 3,5 p.p. del PBI. Según grupos de países, las economías emergentes han reducido su déficit fiscal promedio en 3,7 p.p. del PBI, las economías avanzadas en 3,2 p.p. del PBI y América Latina en 4,2 p.p. del PBI.

**La pandemia ha generado un incremento generalizado de los niveles de deuda pública a nivel global, lo que, sumado a tensiones geopolíticas, restringirá el espacio fiscal disponible.** El espacio fiscal indica el margen disponible para establecer una política fiscal expansiva contracíclica sin poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, lo que respalda políticas estabilizadoras y favorables al crecimiento<sup>125</sup>. Sin embargo, la deuda pública mundial alcanzó niveles históricos tras la adopción de medidas fiscales para enfrentar los efectos adversos de la pandemia, pasando de un 83,6% del PBI en 2019 a 97,0% del PBI en 2021. Estos elevados niveles de deuda aumentan la presión fiscal, limitan la capacidad de implementar reformas y perjudican el crecimiento. Mientras que, bajos niveles de deuda pública están asociados a calificaciones crediticias más favorables, acceso a una mayor cartera de inversionistas, menores tasas de interés y mayor espacio fiscal. En consecuencia, tras la crisis, los países necesitarán reducir gradualmente sus niveles de deuda en el mediano plazo.



Fuente: FMI.

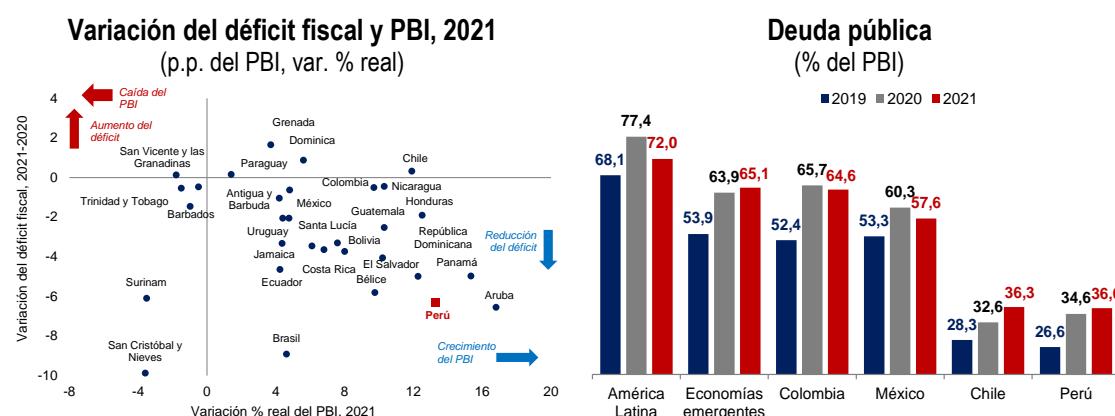
<sup>124</sup> FMI (2022). "World Economic Outlook (WEO)-Abril 2022".

<sup>125</sup> Wyplosz, C. (2020). "What's wrong with fiscal space?".

Es así como uno de los grandes retos en política fiscal en todo el mundo será el de conducir los déficits fiscales hacia niveles que hagan sostenible la deuda pública, y con el reto añadido de que sea gradual con el objetivo de no afectar el crecimiento económico. De acuerdo con el FMI<sup>126</sup>, se recomienda preservar el espacio fiscal para abordar futuras posibles emergencias, pero evitando ajustes abruptos en el apoyo fiscal para combatir la crisis. Por ello, es conveniente establecer un compromiso de sostenibilidad fiscal creíble para la reducción del déficit que incluye el fortalecimiento de los marcos fiscales para mejorar el cumplimiento de las normas fiscales y la realización de reformas fiscales estructurales para así tener un acceso a los mercados más favorable. El momento y el ritmo adecuado de reducción de los déficits debería depender de condiciones específicas de cada país, en especial, en qué fase de la pandemia se encuentra, qué vulnerabilidades fiscales existen, cuál es el riesgo de sufrir daños económicos y cuál es la calidad del gasto público. Por su parte, el BID (2021)<sup>127</sup> sugiere plantear la incorporación de límites explícitos de deuda, así como también el establecimiento de reglas fiscales flexibles que puedan salvaguardar la inversión pública durante el proceso de consolidación fiscal. También se debe considerar los efectos distributivos de un eventual incremento del ingreso tributario o una reducción del gasto público; es decir, que los gobiernos deberían explorar estas vías para señalar que están comprometidos con la sostenibilidad fiscal. En ese sentido, durante el año pasado diversos países de la región como Colombia, Ecuador y México implementaron medidas tributarias para aumentar el nivel de ingresos permanentes, con el objetivo de mantener sostenibles las finanzas públicas y favorecer la consolidación fiscal.

### Escenario local

En 2021, Perú se destacó por ser uno de los países con la mejora fiscal más importante en América Latina, y también uno de los que experimentó la mayor recuperación económica. En dicho año, el país alcanzó un déficit fiscal de 2,5% del PBI, lo que significó una reducción en alrededor de 6,4 p.p. del PBI con respecto al déficit alcanzado en 2020 (8,9% del PBI) y fue menor en 2,2 p.p. del PBI respecto a lo proyectado en el MMM del año pasado (4,7% del PBI). Estos resultados permitieron que Perú se posicione, dentro de los 31 países de la región, como el cuarto con la mayor reducción del déficit fiscal y el tercero con el mayor crecimiento económico. Por otro lado, la deuda pública ascendió a 36,0% del PBI, muy por debajo de la deuda pública promedio de América Latina (72,0% del PBI); y, del promedio de países emergentes (65,1% del PBI).



Fuente: FMI, BCRP y MEF.

Durante 2021, el gasto público se mantuvo en línea con los límites previstos en el MMM, enfocado a la atención de la emergencia y en apoyo a la recuperación económica, mientras que los ingresos fiscales registraron un crecimiento notable favorecido por el contexto local e internacional, por encima de lo proyectado en el MMM. El gasto no financiero del gobierno general en 2021 ascendió a S/ 194,3 mil millones (22,2% del PBI) y fue similar lo proyectado en el MMM (S/ 193,0 mil millones o 22,9% del PBI), en línea con el manejo fiscal responsable que ha caracterizado al país. En general, el gasto público

<sup>126</sup> FMI (2021). "Fiscal Monitor 2021".

<sup>127</sup> BID (2021). "Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2021. Oportunidades para un mayor crecimiento sostenible tras la pandemia".

permitió implementar una estrategia de vacunación eficaz, dotar de liquidez a los segmentos de la población más vulnerable, y llevar a la inversión pública hasta máximos históricos. Por su parte, los ingresos del gobierno general se ubicaron en un 21,0% del PBI, superior a lo registrado antes de la pandemia (2019: 19,8% del PBI) y alcanzando el mayor nivel registrado desde 2014, debido a la recuperación económica, mejores condiciones internacionales y por la ausencia de las medidas de alivio tributario adoptadas en 2020 por la pandemia. Es de destacar que la administración tributaria, en el proceso de implementación de las medidas para reducir la evasión y la elusión tributaria, ha venido generando ingresos de carácter permanente. A esto se sumaron ingresos extraordinarios (0,5% del PBI) provenientes del pago de deudas de importantes empresas mineras vinculadas a procesos frente al Tribunal Fiscal.

### Ingresos y gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup>



### Medidas económicas de gasto público para mitigar el impacto de la COVID-19

	Millones de S/		% del PBI	
	2020	2021	2020	2021
Atención inmediata a la emergencia (vacunas, mejoramiento de servicios de salud, bono al personal de salud, entre otros)	8	13	1,1	1,5
Soporte a familias vulnerables (bonos a familias vulnerables, apoyo al trabajador, etc.)	16	10	2,3	1,1
Generación de empleo (programas de reactivación económica Arranca Perú, Trabaja Perú, etc.)	5	5	0,7	0,6
<b>Total de medidas de gasto aprobadas</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>

1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas.

Fuente: BCRP y MEF.

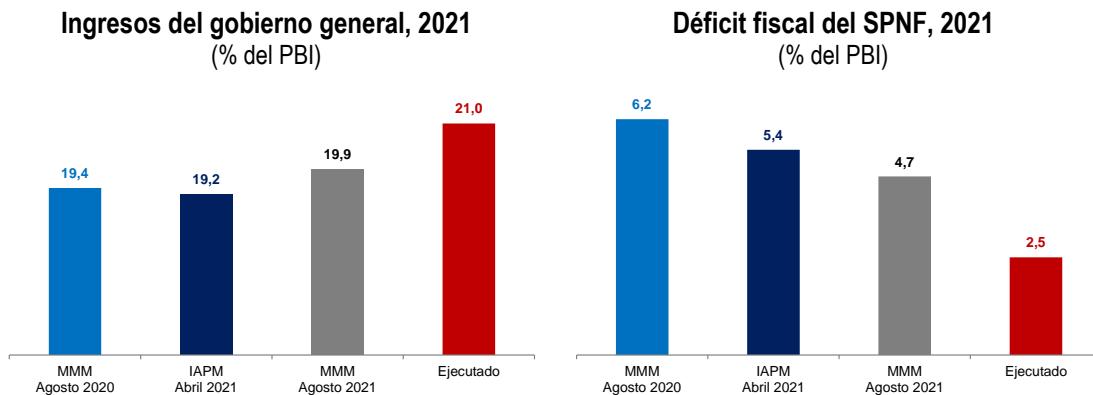
**El resultado fiscal de 2021, entre otros beneficios, permitirá la restitución de activos fiscales del país, particularmente de aquellos que constituyen colchones ante situaciones excepcionales como el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL).** La RSL es un fondo de recursos líquidos que están a disposición de Tesoro Público para tratar descalces de caja o situaciones imprevistas, y es complementaria al FEF, que constituye los recursos disponibles para el uso en casos de desastre o crisis económica. Como consecuencia de la COVID-19, se dispuso el uso de dichos fondos a fin de amortiguar el impacto de la crisis sobre el endeudamiento público. No obstante, considerando la reducción del déficit en 2021 y su ubicación por debajo de lo proyectado previamente, se ha dispuesto la restitución de los activos en estos fondos por alrededor de 2,1% del PBI, en línea con la institucionalidad fiscal vigente<sup>128</sup>. Así, los activos financieros al cierre de 2021 se ubicaron en 14,2% del PBI, por encima de lo obtenido previo a la pandemia (2019: 13,7% del PBI). El incremento de los activos financieros contribuye a la solidez de las finanzas públicas, y mejora la capacidad de respuesta de la política fiscal frente a eventos adversos y volatilidad en los mercados internacionales. Asimismo, se limitó el sesgo al déficit fiscal<sup>129</sup>, de conformidad con el largo historial de manejo prudente de las finanzas públicas del país.

**Además, los resultados favorables obtenidos en 2021 permiten aligerar los niveles de déficit fiscal para los próximos años, lo que genera condiciones más favorables para una convergencia fiscal gradual y ordenada hacia niveles sostenibles.** Es importante señalar que los ingresos fiscales en 2021 han ido en constante revisión al alza con respecto a proyecciones previas. Esto se debe principalmente a

<sup>128</sup> Estos recursos provienen del saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenido al final de 2021 en la fuente de financiamiento de Recursos Ordinarios, según lo establecido en la cuarta disposición complementaria final del Decreto Legislativo N° 1276. Además, según el orden de prelación establecida en dicha norma, 1,5% del PBI irá a la RSL y el 0,6% del PBI restante serán dirigidos a recomponer el FEF. Cae señalar que la información pública de los recursos del FEF se encuentran en el cuadro 23 de la nota semanal del BCRP: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-023.xlsx>

<sup>129</sup> Banco Mundial (2008) – “Fiscal Policy, Stabilization, and Growth – Prudence or Abstinence?”. FMI (2018) – “How to Select Fiscal Rules – A Primer”. El sesgo al déficit fiscal se refiere a que cuando los ingresos fiscales se incrementan, se tiende a gastar todos los recursos disponibles. Así, no se acumulan ahorros fiscales en épocas de alto crecimiento económico y/o contexto externo favorable (en los que se tiene mayores ingresos fiscales), los cuales pueden servir como fuente de financiamiento en épocas temporales de bajo crecimiento (en los que se tienen menores ingresos fiscales).

una recuperación más marcada de la economía, así como un entorno internacional más favorable y al pago extraordinario de impuestos, que en conjunto beneficiaron a los ingresos fiscales. Así, las proyecciones para los ingresos fiscales fueron incrementándose (de 19,4% del PBI en el MMM de agosto 2020, 19,2% del PBI en el IAPM de abril 2021, 19,9% del PBI en el MMM de agosto 2021, y a 21,0% del PBI ejecutado) y, en consecuencia, las previsiones del déficit fiscal fueron mejorando (del 6,2% del PBI en el MMM de agosto 2020, 5,4% del PBI en el IAPM de abril 2021, 4,7% del PBI en el MMM de agosto 2021, y a 2,5% del PBI ejecutado). Por ello, los mayores ingresos permanentes generados el año pasado generan una mayor base a futuro, lo que facilitará y reforzará el proceso de consolidación fiscal.



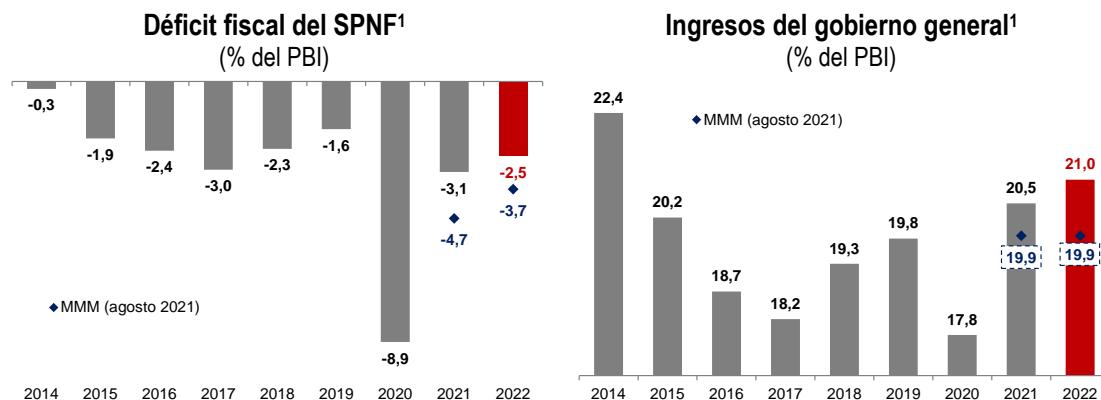
Fuente: BCRP y MEF.

Por ello, con el compromiso de continuar con la consolidación fiscal, en agosto de 2021 se planteó el Decreto de Urgencia N° 079-2021<sup>130</sup>, que establece el conjunto reglas fiscales para 2022. De acuerdo con recomendaciones internacionales y las buenas prácticas para la gestión responsable de las finanzas públicas, se requiere continuar con una reducción gradual del déficit fiscal en los siguientes años para evitar que la deuda pública tenga una tendencia creciente que pueda llevarla a niveles insostenibles. Es así que dicho decreto dispone que el déficit fiscal no sea mayor a 3,7% del PBI y que la deuda pública no supere el 38% del PBI este año, lo que implicaba continuar con el proceso de recuperación de las cuentas fiscales iniciada en 2021. Cabe señalar que la aprobación de dicho decreto se dio en un contexto de alta incertidumbre que dificultaba el establecimiento de reglas fiscales para los siguientes años, pues se dio a pocos meses de finalizada la segunda ola de contagios y con un proceso de vacunación todavía incipiente.

No obstante, dados los resultados de 2021 y el avance registrado al 1T2022, la previsión actual para 2022 ha mejorado, con lo cual el déficit fiscal alcanzaría el 2,5% del PBI, menor en 1,2 p.p. del PBI que lo proyectado en el MMM de agosto 2021. El gasto del gobierno general bajo el marco macrofiscal vigente será equivalente a 22,1% del PBI, una reducción importante sobre el pico registrado en 2020 (24,6% del PBI) por la disipación de medidas, pero aún se mantendrá por encima de niveles previos a la pandemia (promedio 2009-2019: 20,1% del PBI). En general, el gasto público se orientará a fortalecer sectores prioritarios y estratégicos, mitigar los efectos de la emergencia sanitaria (como, por ejemplo, vacunas) e impulsar la actividad económica a través de la inversión pública. Es importante señalar que se tiene como objetivo brindar soporte a la actividad económica en un contexto de incertidumbre suscitado por la emergencia sanitaria y por tensiones geopolíticas internacionales, por lo que este año se prevé una expansión significativa de la inversión pública (S/ 45 mil millones) que supere al promedio de los años 2015-2019 (S/ 29 mil millones), con lo cual la inversión en obras públicas continuará siendo un motor de crecimiento económico.

<sup>130</sup> Decreto de Urgencia N° 079-2021, que establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero para el año fiscal 2022. Publicado en el diario oficial El Peruano el 14 de agosto de 2021. Disponible en: <https://busquedas.elperuano.pe/download/url/decreto-de-urgencia-que-establece-las-reglas-macrofiscales-p-decreto-de-urgencia-n-079-2021-1982207-1>

Cabe señalar que el déficit fiscal previsto para 2022 es similar al alcanzado en 2021, debido a que éste último incluye el registro de ingresos extraordinarios provenientes del sector minero por 0,5% del PBI durante el año pasado. Dichos extraordinarios no se prevén para este año, por lo cual representan un efecto base que limitaría el crecimiento de los ingresos del gobierno general a 1,5% real (21,0% del PBI). Sin embargo, descontando estos factores, los ingresos fiscales crecerían 4,1% real, explicado por el crecimiento de la economía, precios favorables de las materias primas y una mayor efectividad de las medidas para reducir elusión y evasión de impuestos por parte de la Sunat. Cabe mencionar que, a partir de 2022, la Sunat culminará de implementar las medidas tributarias que generarán una mayor recaudación de los ingresos permanentes. Entre las principales acciones se encuentra la masificación de comprobantes de pagos electrónicos, el perfeccionamiento de los sistemas de recaudación del IGV y las medidas para mejorar e incentivar el cumplimiento voluntario de los contribuyentes con herramientas tanto locales como internacionales (sistemas de alertas preventivas, digitalización de los sistemas de declaración y recaudación de los impuestos, intercambio de información tributaria y financiera, entre otros).



1/ Las cifras observadas de 2021 excluyen ingresos extraordinarios por venta de activos y el pago adelantado de mineras equivalentes a 0,5% del PBI y con los cuales los ingresos fiscales efectivos en dicho año ascienden a 21,0% del PBI y el resultado económico observado a -2,5% del PBI.

Fuente: BCRP, MEF, Sunat y proyecciones MEF.

**Hacia adelante, y en línea con lo previsto para las finanzas públicas en el mundo, se continuará con un proceso de reducción gradual del déficit fiscal que asegure la sostenibilidad de las cuentas fiscales y evite un impacto negativo en el dinamismo económico.** Las reglas fiscales vigentes de 2023 en adelante<sup>131</sup>, diseñadas en un contexto prepandemia, implican que el déficit fiscal no debe ser mayor del 1,3% del PBI en 2023 y a 1,0% del PBI en 2024 en adelante; así también, la deuda pública no debe ser mayor de 30% del PBI para 2023 en adelante. Sin embargo, el cumplimiento conjunto de estas reglas demandaría una reducción significativa del gasto público, lo que afectaría a la actividad económica causando impactos negativos en el empleo, incrementos en los niveles de pobreza y legando efectos adversos para los siguientes años.

**En ese sentido, se remitió el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE al Congreso de la República, mediante el cual se plantea un retorno gradual a las reglas fiscales de mediano plazo establecidas en el Marco Macrofiscal del país (Decreto Legislativo N° 1276).** Con ello se fortalece el proceso de consolidación fiscal gradual con el objetivo de preservar permanentemente la sostenibilidad fiscal. De esta manera, se establece que, a partir de 2023, la deuda bruta del SPNF no será mayor a 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años. A partir de 2032, entra en vigencia la regla de mediano plazo de la deuda pública (la cual determina que la deuda bruta del SPNF no debe ser mayor a 30% del PBI<sup>132</sup>). Por otra parte, se propone la siguiente trayectoria regla de resultado económico: el déficit fiscal del SPNF no debe ser mayor a 2,5% del PBI en 2023; 2,0% del PBI en 2024; 1,5% del PBI en 2025;

<sup>131</sup> Se encuentran determinadas por el Decreto de Urgencia N° 032-2019 y por el Decreto Legislativo N° 1276.

<sup>132</sup> Regla establecida en el literal a) del párrafo 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276. Además, dicha regla señala que excepcionalmente en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a cuatro puntos porcentuales (4 p.p.) del PBI.

y 1,0% del PBI en 2026. A partir del 2026, entra en vigencia la regla de resultado económico de mediano plazo (la cual determina que el déficit fiscal del SPNF no debe ser mayor a 1% del PBI<sup>133</sup>).

Estas reglas propuestas están alineadas con las recomendaciones internacionales, y son consistentes con: i) el estado actual de las finanzas públicas a nivel mundial y local<sup>134</sup>; ii) una reducción gradual del déficit fiscal<sup>135</sup>; y iii) preservar la sostenibilidad fiscal del país<sup>136</sup>. Es relevante destacar que, según el FMI<sup>137</sup>, diversos países se encuentran planeando modificaciones y/o recalibraciones a sus reglas fiscales para los siguientes años, por lo que Perú no es ajeno a este proceso. Además, actualmente se tiene una menor incertidumbre asociada a la COVID-19, por lo que es factible definir reglas fiscales para los siguientes años.

**El cumplimiento conjunto de estas reglas fiscales propuestas, junto con las reglas de gasto establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276, permitirán asegurar un manejo prudente de las finanzas públicas en los siguientes años.** En el Marco Macrofiscal actual, establecido por el Decreto Legislativo N° 1276, se tienen reglas fiscales de mediano plazo que fijan límites para la deuda pública del SPNF, el déficit fiscal del SPNF, al crecimiento del gasto no gasto no financiero del Gobierno General y al crecimiento del gasto corriente del Gobierno General excluyendo mantenimiento. En particular, la limitación del crecimiento del gasto corriente, en conjunto con la interacción y cumplimiento de las demás reglas fiscales, permite limitar el sesgo hacia el déficit fiscal en épocas favorable de alto crecimiento económico, ya que restringe que dicho gasto crezca al mismo ritmo que los ingresos fiscales (que, en dichas épocas, tiende a tener un crecimiento alto). De esta manera, se tiene un control contracíclico de las cuentas fiscales, similar al objetivo de reglas fiscales estructurales, pero en base a reglas fiscales que controlan variables observables. Al respecto, de acuerdo con el FMI<sup>138</sup>, el seguimiento y cumplimiento de las reglas fiscales estructurales representa un desafío significativo, ya que monitorear el cumplimiento requiere estimaciones oportunas y confiables de la brecha del producto, el cual a menudo es complejo de realizar<sup>139</sup>, especialmente en contextos de alta incertidumbre o elevada volatilidad del PBI. Ante ello, las variables estructurales son propensas a frecuentes y significativas revisiones ex post resultantes de errores de medición<sup>140</sup>.

---

<sup>133</sup> Regla establecida en el literal b) del párrafo 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276.

<sup>134</sup> En FMI (2022) – “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic”, se señala que desviaciones de la deuda pública respecto de su regla fiscal (o, en general, incrementos significativos) son difíciles de revertir en el corto plazo. Ello considerando que la deuda pública es un stock que acumula, entre otros factores, déficits fiscales pasados, y está sujeto a los resultados económicos y condiciones macroeconómicas futuras. Así, en promedio, el FMI muestra que una desviación de entre 6 y 7% del PBI respecto de su regla fiscal no se revierte incluso hasta luego de 10 años. Al respecto, es relevante mencionar que la deuda pública promedio del mundo se incrementó en 13,4 p.p. del PBI en 2021 respecto de 2019; mientras que la de países emergentes se incrementó en cerca de 11 p.p. del PBI y la de Perú en 9,4 p.p. del PBI en dicho periodo.

<sup>135</sup> La propuesta es consistente con un retiro ordenado del impulso fiscal realizado frente a la COVID-19 y con la sostenibilidad fiscal. Así, se tendría una reducción suavizada para los siguientes años hasta llegar a 1,0% del PBI en 2026, lo que brinda mayor factibilidad al proceso de consolidación fiscal.

<sup>136</sup> La propuesta es consistente con que la deuda pública de Perú se ubicaría muy por debajo de la deuda pública promedio de América Latina y de países emergentes, las cuales se prevén que estarán en alrededor de 70% del PBI al cierre de 2026. Asimismo, la propuesta de regla de deuda pública es consistente con mantener a la deuda pública del país alejada de la mediana de países que tienen calificaciones crediticias cerca al umbral de grado de inversión (cuya mediana es de alrededor de 60% del PBI).

<sup>137</sup> FMI (2022) – “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic”.

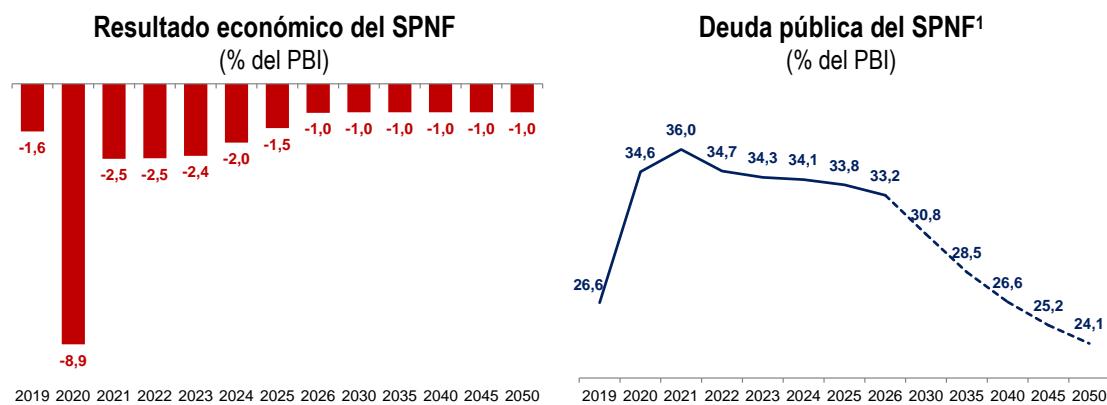
<sup>138</sup> FMI (2018) – “How to Select Fiscal Rules – A Primer”.

<sup>139</sup> De esta forma, la ventaja teórica de una regla estructural en términos de estabilidad del gasto y contraciclicidad se reduce ante problemas de implementación. Existe una amplia literatura que señala que economías emergentes están más expuestas a choques permanentes (sobre la tasa de crecimiento tendencial) que, a choques transitorios o cílicos, a diferencia de lo que ocurre en las economías avanzadas, tal como lo señalan Aguiar y Gopinath (2007) – “Emerging Market Business Cycles: The Cycle Is the Trend”. Además, también existe amplia evidencia que demuestra que los precios de materias primas siguen un patrón de movimiento de “paseo aleatorio”, como por ejemplo la de Hamilton (2009) – “Understanding Crude Oil Prices”, con lo cual es complejo extraer el componente cílico de dichos precios. Así, con todas estas restricciones de implementación, una regla estructural puede conllevar costos de transparencia, coherencia y credibilidad para asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal.

<sup>140</sup> Por ejemplo, en noviembre de 2008, la OCDE proyectaba para el cierre de ese año déficits estructurales de 0,9% y 1,6% del PBI para España y Portugal, respectivamente. No obstante, en la revisión realizada en noviembre de 2011 señaló que dichos déficits estructurales para el 2008 habían sido mayores (5,5% del PBI y 4,0% del PBI, respectivamente).

Además, es de resaltar que el diseño de las reglas macrofiscales del país tiene en cuenta la composición del gasto público, en línea con las recomendaciones del BID<sup>141</sup>. En particular, dicho organismo destaca la importancia de complementar las reglas fiscales agregadas con reglas fiscales de doble condición, es decir, aquellas que evitan el sesgo negativo en contra de la inversión pública. De esta manera, las reglas de crecimiento para el gasto total y el gasto corriente buscan limitar el crecimiento del gasto poco flexible y, a la vez, preservar los niveles de inversión pública, sobre todo en un contexto de consolidación fiscal. Según el BID, la evidencia sugiere que estas reglas son deseables ya que los países que las han aplicado registraron un mayor crecimiento y redujeron la volatilidad de sus fluctuaciones económicas.

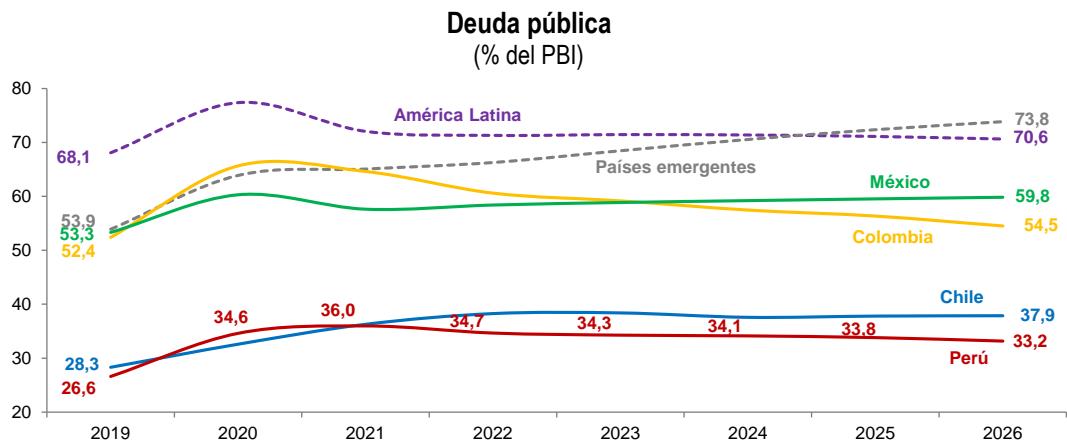
**En consecuencia, en los próximos años las finanzas públicas del país mantendrán una trayectoria consistente con el principio de sostenibilidad fiscal.** El déficit fiscal se reduciría de manera ordenada y gradual, y ascendería a 2,5% del PBI, 2,4% del PBI, 2,0% del PBI, 1,5% del PBI en 2022, 2023, 2024 y 2025, respectivamente, para converger a 1,0% del PBI de 2026 en adelante. Así, manteniendo el déficit fiscal en 1,0% del PBI durante el periodo 2026-2050, la deuda pública seguiría una senda estable y decreciente, ubicándose en 33,2% del PBI en 2026 para luego descender gradualmente alcanzando un 30,8% del PBI en el año 2030, 26,6% del PBI en 2040 y 24,1% del PBI en 2050. En consecuencia, la deuda pública se mantendrá como uno de los pilares que respaldan las fortalezas macrofiscales de Perú y se posicionaría como una de las más bajas de la región y entre países emergentes.



1/ Asume un resultado económico de -1,0% del PBI entre 2026 y 2050.  
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**El manejo prudente y responsable de las finanzas públicas permiten que Perú mantenga sus fortalezas fiscales y que la sostenibilidad de su deuda pública continúe siendo uno de los principales pilares de competitividad del país, a pesar del impacto de la pandemia.** La sólida posición fiscal del país se reflejará en que en los siguientes años la deuda pública de Perú (2026: 33,2% del PBI) continúe ubicándose como una de las más bajas entre países de América Latina y economías emergentes (cuyos promedios estarían en alrededor de 72,0% del PBI). Esto será clave para mantener condiciones financieras más favorables, que maximicen el espacio presupuestal de gasto público que pueda destinarse a usos más productivos como educación, salud o infraestructura. Además, se asegura el fortalecimiento de la resiliencia del país para responder a choques adversos considerando que ello ha sido clave para mantener la sólida posición fiscal en términos comparativos, como se observó en los choques adversos de la crisis financiera, reversión precios de commodities y la pandemia.

<sup>141</sup> BID (2018) - "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos".

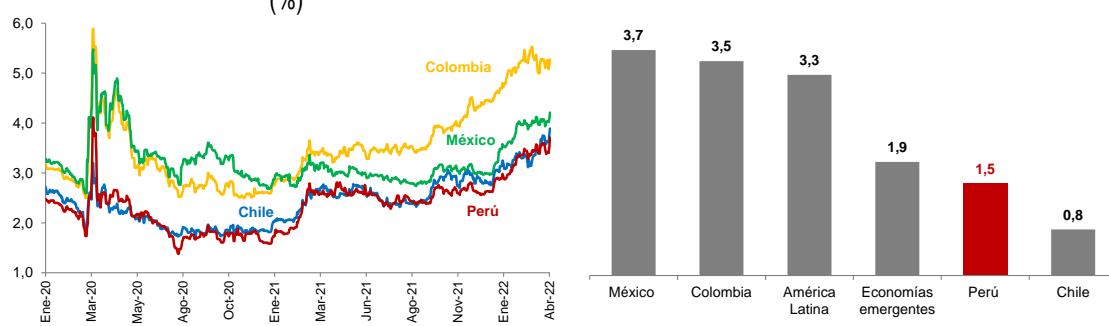


Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

**En general, las fortalezas fiscales del país permitirán mantener una baja percepción de riesgo, acceso a los mercados de capitales en condiciones favorables, así como sostener y posibilitar una mejora en la calificación crediticia.** Perú se mantendrá, como uno de los países con la mejor calificación crediticia de la región, después de Chile, y uno de los países emergentes con la calificación más estable de los últimos años, a pesar de la reciente rebaja en la calificación en marzo de este año<sup>142</sup>. No obstante, es relevante potenciar otros factores determinantes para la calificación crediticia de país, tales como aspectos institucionales y de competitividad, pero manteniendo siempre la sostenibilidad fiscal, que es uno de los principales pilares del país. Cabe destacar que, bajos niveles de deuda pública normalmente están asociados a menores niveles de riesgo país, que permite al país acceder a una mayor cartera de inversionistas institucionales y a menores tasas de interés<sup>143</sup>, generando condiciones para poder dinamizar el crecimiento del país y generar mayor bienestar a los ciudadanos. Así, tanto las tasas de interés de los bonos soberanos de Perú como el pago de intereses de la deuda pública continuarán siendo una de las más bajas de la región. Al respecto, al cierre de 2021, el pago de intereses de Perú se ubicó en 1,5% del PBI, por debajo del promedio de América Latina (3,3% del PBI) y de economías emergentes (1,9% del PBI).

#### Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años en dólares (%)

#### Pago de intereses de la deuda pública en 2021 (% del PBI)



Fuente: Bloomberg, FMI, BCRP y MEF.

**La consolidación fiscal entre 2023-2025 irá acompañada de incrementos de los ingresos fiscales y el gasto público, consistentes con la recuperación de la economía, precios de exportación con un ligero sesgo a la baja (pero aún en niveles elevados) y medidas fiscales favorables.** En estos años, se prevé que la economía crezca a un ritmo promedio de 3,3% real por año, mientras que los precios de exportación registrarían una normalización a la baja. Por ejemplo, el precio del cobre pasaría de un

<sup>142</sup> En marzo de 2022, la calificadora de riesgo S&P rebajó la calificación crediticia de Perú de BBB+ a BBB, en un contexto donde las tres principales calificadoras de riesgo del mundo vienen realizando numerosas rebajas de calificaciones crediticias en países emergentes.

<sup>143</sup> Asimismo, una deuda pública baja y sostenible conlleva a una menor carga de pago de intereses, lo que brinda al Estado mayor espacio para gasto productivo en favor del bienestar de los ciudadanos; como gastos en salud, educación y cierre de brechas de infraestructura.

promedio de ¢US\$/lb. 420 en 2022 a ¢US\$/lb. 360 para 2025, aunque aún se ubicaría en niveles históricamente altos y por encima de los niveles promedio alcanzados en la década pasada. Con ello, se proyecta que los ingresos fiscales crezcan en promedio 2,6% en términos reales, y que alcancen el 20,7% del PBI hacia 2025, lo cual es consistente con una presión tributaria del gobierno central de 15,8% del PBI en dicho año. Cabe señalar que dicha proyección considera la maduración de las medidas dispuestas para combatir el incumplimiento del IGV e IR, la digitalización del sistema tributario y las disposiciones en materia de fiscalidad internacional, así como el pago del impuesto a la renta de proyectos mineros importantes que entraron en operaciones entre 2014 y 2019.

**Por otro lado, el gasto público tendrá un crecimiento ordenado en función de las reglas fiscales y los ingresos disponibles, generando el espacio requerido para expandir el presupuesto destinado al cierre de brechas prioritarias.** Se proyecta que el gasto público crecería anualmente a un ritmo promedio de S/ 9 mil millones a partir de 2023, con lo cual hacia 2025 alcanzaría los S/ 234 mil millones. Según instrumentos, el gasto corriente crecerá S/ 5,0 mil millones desde 2023 y se orientará a proveer servicios de calidad bajo una gestión que priorice la disciplina fiscal. Mientras que, el resto se destinará a la inversión pública, cuya expansión apoyará el crecimiento de la economía y la generación de empleo. Cabe señalar que dichas proyecciones no son fijas, y se encuentran sujetas a la evolución de los ingresos fiscales. Es así que, considerando las previsiones actuales, se prevé un mayor gasto público por alrededor de 0,7% del PBI promedio entre 2022 y 2025, el cual se traslada a incrementar la inversión pública para cerrar brechas de infraestructura, entre otros. Así también, medidas en materia tributaria que puedan aprobarse en los siguientes años financiarían mayor gasto en otras áreas.



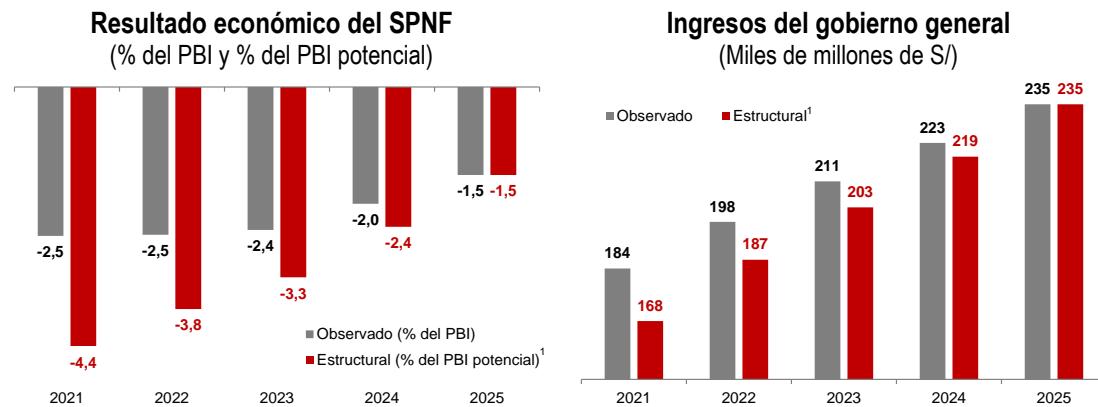
Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Por ello, en los próximos años también será clave continuar con los esfuerzos por incrementar los ingresos permanentes, así como dotar de mayor eficiencia al gasto.** Perú continúa siendo una economía con alta informalidad y en la que los niveles de ingresos fiscales y el gasto público, en promedio de 20% del PBI, son menores a los promedios de la región (29% del PBI), economías emergentes (28% del PBI) y avanzadas (38% del PBI). Uno de los problemas que explican esta situación es el elevado incumplimiento tributario en principales impuestos como IGV e IR (de 34,4% y de 54,2%, respectivamente según estimados al 2020), que en conjunto reducen la recaudación fiscal en alrededor de 8,1% del PBI. Asimismo, el gasto público, a pesar de ser uno de los más bajos de la región, sufre de problemas ligados a la ineficiencia, que según estimaciones del BID ascienden a 2,5% del PBI<sup>144</sup> (en comparación a Chile, que es de 1,8% del PBI). Este problema resta eficacia a las intervenciones del Estado y encarece el costo de las políticas públicas. Al respecto, el propio BID reconoce estos desafíos<sup>145</sup>, por lo cual recomienda hacer un uso extensivo de los mecanismos de la digitalización de registros y transacciones, a fin de dificultar la evasión de impuestos, así como de limitar las fugas de gasto; alinear incentivos en favor de la formalización; y mejorar la legislación existente, entre otros.

<sup>144</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2018. "Mejor gasto para mejores vidas".

<sup>145</sup> BID (2022). "Informe macroeconómico de América Latina y El Caribe 2022. De la recuperación a la renovación".

En términos estructurales, se proyecta un déficit de 3,8% del PBI potencial para 2022, el cual es superior al observado para dicho año (2,5% del PBI). Esto se debe a la posición cíclica en el contexto favorable actual para los precios de los commodities, que ubica a los ingresos observados por encima de los estructurales (21,0% del PBI vs 19,9% del PBI potencial). No obstante, el efecto del cíclico se irá disipando en los siguientes años, con lo cual los ingresos estructurales tenderán a igualar a los ingresos observado y, así, el déficit estructural convergerá a 1,5% del PBI hacia 2026, siguiendo la trayectoria de consolidación planteada.



1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

### Resumen de las cuentas fiscales – Sector Público No Financiero

(Millones de S/, var. % real anual, % del PBI y % del PBI potencial)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. Ingresos del gobierno general</b>	128 339	184 129	198 484	210 915	222 738	234 661	216 699
Var. % real anual	-17,9	38,0	1,5	2,4	2,5	2,8	2,3
% del PBI	17,8	21,0	21,0	20,8	20,7	20,7	20,8
<b>Ingresos estructurales del gobierno general<sup>1</sup></b>	140 767	167 928	186 814	202 907	218 508	234 661	210 722
Var. % real anual	-3,2	14,7	4,7	4,7	4,5	4,8	4,7
% del PBI potencial	17,9	19,3	19,9	20,2	20,3	20,7	20,3
<b>II. Gasto no financiero del gobierno general</b>	177 384	194 307	208 698	220 726	228 073	234 283	222 945
Var. % real anual	12,8	5,3	1,1	1,9	0,3	0,2	0,9
% del PBI	24,6	22,2	22,1	21,8	21,2	20,6	21,4
<b>1. Gasto corriente</b>	145 147	150 320	155 224	161 638	167 009	170 279	163 537
Var. % real anual	19,4	-0,4	-2,8	0,4	0,3	-0,5	-0,7
% del PBI	20,2	17,2	16,4	16,0	15,5	15,0	15,7
<b>2. Gasto de capital</b>	32 237	43 987	53 474	59 089	61 064	64 004	59 408
Var. % real anual	-9,6	31,2	14,4	6,5	0,3	2,3	5,9
% del PBI	4,5	5,0	5,7	5,8	5,7	5,6	5,7
<b>III. Resultado primario de empresas públicas</b>	-3 233	1 095	832	1 267	1 556	1 855	1 378
% del PBI	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>IV. Resultado primario</b>	-52 278	-9 083	-9 382	-8 545	-3 778	2 233	-4 868
% del PBI	-7,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,4	0,2	-0,5
<b>V. Intereses</b>	11 499	13 200	14 521	16 206	17 716	19 338	16 945
% del PBI	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
<b>VI. Resultado económico (IV - V)</b>	-63 777	-22 283	-23 903	-24 751	-21 494	-17 105	-21 813
% del PBI	-8,9	-2,5	-2,5	-2,4	-2,0	-1,5	-2,1
<b>Resultado económico estructural</b>	-51 348	-38 484	-35 573	-32 759	-25 724	-17 105	-27 790
% del PBI potencial	-6,5	-4,4	-3,8	-3,3	-2,4	-1,5	-2,7
<b>VII. Saldo de deuda pública</b>	249 197	314 867	327 684	346 716	367 021	384 127	356 387
% del PBI	34,6	36,0	34,7	34,3	34,1	33,8	34,2

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

#### Recuadro n.º 6: Medidas aprobadas en el marco de la delegación de facultades

El impacto de la crisis económica y sanitaria por la Covid-19, ha dejado como lección la necesidad de mejorar los servicios públicos, la atención de las brechas sociales persistentes y hacer más resiliente la actividad económica del país. Organismos internacionales<sup>146</sup> han resaltado la importancia de implementar medidas de política tributaria en el corto y mediano plazo a fin fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, sin que se comprometa la asignación de recursos prioritarios para los sectores claves (educación y salud), población vulnerable y la recuperación económica. Asimismo, en un escenario de consolidación fiscal gradual, es fundamental realizar esfuerzos para impulsar la inversión; ello debido a que esta tiene efectos importantes en la generación del empleo, la creación de capital físico y aumentos en la actividad económica. Por otro lado, se debe mencionar que durante la pandemia se observó dificultades de gran parte de los ciudadanos para el acceso de transferencias monetarias otorgados por el estado (subsidios), lo cual es producto de la baja inclusión financiera en el país.

En ese sentido, el gobierno aprobó medidas en materia tributaria, de reactivación económica y financieras con el objetivo de luchar contra la evasión y elusión tributaria para contribuir con el cierre de brechas sociales y mejorar el bienestar de la población. En el marco de la delegación de facultades al ejecutivo<sup>147</sup>, se aprobaron medidas que buscan fortalecer la política tributaria aumentando la recaudación por medio de la ampliación de la base tributaria, y frenando los elevados niveles de incumplimiento. Así también, se impulsa el crecimiento económico a través de medidas para promover la inversión pública y la inversión privada, lo cual permitirá brindar soporte a la actividad económica durante el proceso gradual de consolidación fiscal. Ello será complementado con la adopción de acciones que optimizarán los niveles de inclusión financiera, especialmente de los segmentos de la población más vulnerables, por medio de la mejora de la competitividad del sistema financiero.



Fuente: MEF, El Peruano, Sunat.

#### **Pilar 1: Fortalecer la política tributaria y fiscal**

Este pilar busca fortalecer la situación fiscal del país optimizando e incrementando la recaudación y ampliando la base tributaria, a fin de asegurar la continuidad del gasto público orientado a brindar mayores y mejores servicios de salud, educación e infraestructura. De este modo, en el ámbito tributario se solicitó la delegación de facultades para la implementación de medidas dirigidas a simplificar y garantizar el cumplimiento de las obligaciones tributarias, así como prevenir las prácticas orientadas a la elusión y/o evasión de las mismas. Así, las medidas adoptadas se articularon en los siguientes ejes:

<sup>146</sup> Cepal (2021) y FMI (2021).

<sup>147</sup> El 27 de diciembre de 2021 se aprobó la Ley N° 31380, ley que delega en el poder ejecutivo la facultad de legislar en materia tributaria, fiscal, financiera y de reactivación económica a fin de contribuir al cierre de brechas sociales.

- **Reducción del incumplimiento tributario<sup>148</sup>**. Las medidas orientadas a reducir el incumplimiento tributario buscan fortalecer la capacidad operativa de la administración tributaria y reducir los vacíos legales existentes en la legislación nacional empleados para eludir el pago de impuestos. Por ello, estas medidas otorgan a la Sunat un conjunto de nuevas herramientas para facilitar los procesos de declaración y pago de los impuestos, así como mejorar los perfiles de riesgo de los contribuyentes en función a su grado de cumplimiento.
- **Simplificación y armonización del sistema tributario<sup>149</sup>**. Estas medidas están orientadas a ampliar la base de contribuyentes mediante la formalización de personas naturales y empresas que pertenecen a diversos sectores económicos.
- **Racionalización de beneficios tributarios<sup>150</sup>**. Las medidas implementadas para racionalizar los beneficios tributarios perfeccionan las reglas generales para la aplicación de exoneraciones, incentivos o beneficios tributarios; y establecen medidas para su transparencia a fin de evitar el mal uso de los recursos públicos y permitir una mayor supervisión y fiscalización de la sociedad al gobierno.
- **Perfeccionamiento de la tributación municipal<sup>151</sup>**. Las medidas tributarias municipales implementadas establecen el marco normativo necesario para mantener el crecimiento de la recaudación de tributos municipales y fortalecer la capacidad de gestión de los municipios.

#### **Pilar 2: Impulsar la reactivación económica**

Las medidas buscan garantizar la sostenibilidad de la recuperación de la actividad económica, a fin de mitigar los riesgos de un ambiente incierto asociado a la persistencia de la pandemia y las consecuencias económicas del conflicto internacional<sup>152</sup>. En ese sentido, se abordan aspectos claves relacionados al desarrollo de la inversión pública, que es el principal instrumento de política fiscal para fomentar la producción agregada en el corto y mediano plazo, y tiene la capacidad de acompañar el objetivo de crecimiento económico con creación de empleos<sup>153</sup>. Además, se aprueban medidas para fortalecer la participación estratégica del sector privado en la creación de infraestructura pública, mediante obras por impuestos y proyectos de APP. Lo anterior es complementado con disposiciones para fortalecer el sistema de contabilidad de las entidades del sector público para garantizar una efectiva rendición de cuentas y mejorar el uso de los recursos públicos.

- **Mejoras en la ejecución de la inversión pública (Decreto Legislativo N° 1538)**. Las disposiciones están orientadas a garantizar la ejecución de las inversiones evitando cuellos de botella en aspectos administrativos. En particular, se racionaliza los requisitos de las licencias de habilitación urbana o edificación, la certificación ambiental (particularmente para los proyectos en los que el diseño y la ejecución se realizan simultáneamente), y ello se complementa con el alineamiento de las disposiciones en materia de desarrollo urbano a la normativa del Invierte.pe.
- **Fortalecimiento de la inversión pública-privada (Decreto Legislativo N° 1534 y N° 1543)**. Se fomenta una participación estratégica del sector privado en el desarrollo de infraestructura pública. De este modo, se amplía la oferta de proyectos en la modalidad de Obras por Impuestos (OxI)<sup>154</sup>, y

---

<sup>148</sup> Considera los siguientes decretos legislativos: Decreto Legislativo N° 1523, Decreto Legislativo N° 1524, Decreto Legislativo N° 1527, Decreto Legislativo N° 1528, Decreto Legislativo N° 1529, Decreto Legislativo N° 1530, Decreto Legislativo N° 1532, Decreto Legislativo N° 1533, Decreto Legislativo N° 1535, Decreto Legislativo N° 1536, Decreto Legislativo N° 1537, Decreto Legislativo N° 1539, Decreto Legislativo N° 1540 y Decreto Legislativo N° 1542.

<sup>149</sup> Corresponde a los siguientes decretos legislativos: Decreto Legislativo N° 1515, Decreto Legislativo N° 1516, Decreto Legislativo N° 1517, Decreto Legislativo N° 1518, Decreto Legislativo N° 1522 y Decreto Legislativo N° 1541.

<sup>150</sup> Hace referencia al Decreto Legislativo N° 1519 y el Decreto Legislativo N° 1521.

<sup>151</sup> Corresponde al Decreto Legislativo N° 1520.

<sup>152</sup> De acuerdo al FMI (*Fiscal Monitor* de abril de 2022), los principales riesgos que afronta la política fiscal están asociados a la pandemia, el conflicto internacional y la elevada inflación.

<sup>153</sup> De acuerdo al FMI (*Fiscal Monitor* de octubre de 2020), un aumento de inversión pública de 1% puede impulsar el PBI en un 2,7%, la inversión privada en un 10% y el empleo en un 1,2%.

<sup>154</sup> Corresponde a las inversiones de optimización, ampliación marginal, reposición y rehabilitación (IOARR).

se permite que más entidades públicas puedan participar en esta modalidad de inversión<sup>155</sup>. Por otra parte, se establecen mejoras en la gestión de inversiones de Asociaciones Público-Privada (APP), por medio de la introducción de las *Project Management Office* (PMO), y se perfeccionan los procesos de promoción delimitando las funciones de las entidades que intervienen.

- **Modernización del Sistema Nacional de Contabilidad (Decreto Legislativo N° 1525).** Las disposiciones garantizan un manejo transparente y oportuno de la información sobre las finanzas públicas y el uso adecuado de los recursos públicos. En particular, se promueve la rendición de cuentas de las entidades públicas, se fortalece la adopción de estándares contables y financieros internacionales, y se moderniza el sistema nacional de contabilidad pública.

#### **Pilar 3: Mejorar la competitividad del sistema financiero**

Las medidas aprobadas buscan incrementar la inclusión financiera efectiva en el país, lo cual permitirá que las familias y empresas puedan contar con los instrumentos necesarios para su desarrollo en la sociedad. De esta manera, se mejora la competitividad del sistema financiero al fortalecer la gobernanza del Banco de la Nación y se establecen disposiciones para mejorar la solvencia y competencia en el sistema financiero.

- **Fortalecimiento del Banco de la Nación (Decreto Legislativo N° 1526).** Se busca que el Banco de la Nación se consolide como una entidad importante para la inclusión financiera a fin de que la población cuente con una oferta de servicios financieros adecuada. En ese sentido, se establece un procedimiento claro para garantizar la solvencia patrimonial a largo plazo de dicha entidad, y se mejora la gobernanza en sus sistemas administrativos. Además, la norma dispone plazos para que se especifique el alcance de contratos bancarios y financieros. Todo ello, dentro de un marco de seguimiento, monitoreo y de rendición de cuentas.
- **Fortalecimiento de la solvencia y estabilidad del sistema financiero (Decreto Legislativo N° 1531).** Se fortalecerá la solvencia y estabilidad del sistema financiero y fomentará una mayor competencia de las entidades del sistema financiero a fin de mejorar la inclusión financiera del país. En efecto, se aprobó una mejora de la calidad del patrimonio efectivo adecuándolo a los estándares del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Además, se simplificó el procedimiento de licenciamiento y supervisión de empresas que no realizan captación de depósitos al público, y se diferencia el régimen de supervisión en función al perfil de riesgo e impacto en la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, se establecieron disposiciones que autorizan la operación de empresas financieras digitales.

---

<sup>155</sup> Para ello se amplían las fuentes de financiamiento con las que estas inversiones se pueden implementar.

Decreto Legislativo aprobadas en el marco de la delegación de facultades					
Nº	D. Leg. Nº	Título del decreto legislativo		Fecha de publicación	Pilar
1	1515	Decreto Legislativo que modifica el Decreto Legislativo N° 1195, Decreto Legislativo que aprueba la Ley General de Acuicultura		30/12/2021	
2	1516	Decreto Legislativo que uniformiza el costo por el acceso a la estabilidad prevista en los Convenios de Estabilidad Jurídica al amparo de los Decretos Legislativos N° 662 y N° 757		30/12/2021	
3	1517	Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 29763, Ley Forestal y de Fauna Silvestre		30/12/2021	
4	1518	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (Rentas presuntas por extracción y venta de recursos hidrobiológicos)		30/12/2021	
5	1519	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto al Consumo - Prorroga exoneraciones Apéndices I y II		30/12/2021	
6	1520	Decreto Legislativo que modifica la Ley de Tributación Municipal		31/12/2021	
7	1521	Modificación del Código Tributario (Norma VII)		22/01/2022	
8	1522	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (Cohecho)		22/01/2022	
9	1523	Modificación del Código Tributario (transformación digital)		18/02/2022	
10	1524	Decreto Legislativo que modifica el decreto legislativo N° 943, Ley del Registro Único de Contribuyentes y otras normas vinculadas con dicho registro (RUC)		18/02/2022	
11	1527	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (incremento patrimonial no justificado)		1/03/2022	
12	1528	Modificación del Código Tributario (Litigiosidad)		3/03/2022	Fortalecer la política tributaria y fiscal
13	1529	Decreto Legislativo que modifica la Ley para la lucha contra la evasión y para la formalización de la economía		3/03/2022	
14	1530	Decreto Legislativo que modifica la Ley General de Aduanas		3/03/2022	
15	1532	Se regula el procedimiento de atribución de la condición de sujeto sin capacidad operativa		19/03/2022	
16	1533	Decreto Legislativo que modifica el Código Tributario y otras normas relacionadas a las devoluciones que realiza la SUNAT		19/03/2022	
17	1535	Decreto Legislativo que regula la calificación de los sujetos que deben cumplir obligaciones administradas y/o recaudadas por la SUNAT conforme a un perfil de cumplimiento así como los efectos de dicha calificación		19/03/2022	
18	1536	Decreto Legislativo que modifica el Decreto Legislativo N° 1427 que regula la extinción de las sociedades por prolongada inactividad y establece disposiciones adicionales relacionadas con la conservación de documentación		24/03/2022	
19	1537	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (sexto método)		26/03/2022	
20	1539	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (valor de mercado en la transferencia de valores mobiliarios)		26/03/2022	
21	1540	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo y el Código Tributario		26/03/2022	
22	1541	Decreto Legislativo que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (asociación en participación)		26/03/2022	
23	1542	Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 28008 Ley de los Delitos Aduaneros		26/03/2022	
24	1525	Decreto Legislativo que modifica diversos artículos del Decreto Legislativo N° 1438 Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Contabilidad		18/02/2022	
25	1534	Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 29230 Ley que impulsa la inversión pública regional y local con participación del sector privado y dispone medidas para promover la inversión bajo el mecanismo de obras por impuestos		19/03/2022	Impulsar la reactivación económica
26	1538	Decreto Legislativo que establece disposiciones especiales para la ejecución de las inversiones públicas		26/03/2022	
27	1543	Decreto Legislativo que dicta medidas para mejorar la gestión de proyectos y los procesos de promoción de la inversión privada		26/03/2022	
28	1526	Decreto Legislativo que dicta medidas para el fortalecimiento del Banco de la Nación		1/03/2022	Mejorar la competitividad del sistema financiero
29	1531	Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 26702 Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros		19/03/2022	

Fuente: MEF, El Peruano, Sunat.

**Recuadro n.º 7: Medidas para mitigar el incremento de los precios del petróleo y alimentos en la economía peruana**

El escalamiento de la guerra entre Rusia y Ucrania ha incrementado el precio internacional de los productos de energía y alimentos, lo cual se ha traducido en un aumento de las presiones inflacionarias a nivel global. Desde el inicio de este conflicto y hasta la fecha, los precios de las materias primas han aumentado a niveles no vistos en muchos años. Por ejemplo, el precio del petróleo alcanzó US\$/bar. 124<sup>156</sup> (+34,3% respecto al precio del día anterior del inicio de la guerra), el gas natural lo hizo en US\$/Mbtu. 7,82<sup>157</sup> (+69,1%), el maíz llegó a US\$/tm. 308<sup>158</sup> (+19,3%), y el trigo a US\$/tm. 513<sup>159</sup> (+47,7%). Asimismo, este contexto genera mucha incertidumbre en la actualidad por las acciones que Rusia pueda tomar en respuesta a las sanciones impuestas por los países de occidente, como lo hizo recientemente con el corte del suministro de gas a Polonia y a Bulgaria. En ese sentido, estos factores han repercutido en el incremento generalizado de la inflación en todo el mundo y uno de los bloques más afectados es América Latina. Así, en marzo 2022, los países de la región registraron en marzo 2022 la inflación más elevada en varios años: Brasil (+11,3%), seguido de Chile (+9,4%), Colombia (+8,5%), México (+7,5%) y Perú (+6,8%).



1/ Actualizado al 28 de abril 2022.

Fuente: Bloomberg.

En este contexto, varios países afectados en el mundo han adoptado medidas extraordinarias de política monetaria y fiscal para responder ante la inflación. Por un lado, los bancos centrales del mundo están implementando políticas monetarias más restrictivas al incrementar o anunciar incrementos de sus tasas de interés. En particular, la Reserva Federal de EE. UU. (FED por sus siglas en inglés) subió su tasa de interés en 25 puntos básicos, luego de dos años de estar en un mínimo de 0,25%; mientras que el Banco Central Europeo inició una reducción de sus compras de activos. Este contexto también se suma los bancos centrales de América Latina, quienes han incrementado sus tasas de interés para controlar la inflación. Asimismo, por el lado de la política fiscal, varios países afectados en el mundo han adoptado medidas extraordinarias de carácter temporal tales como: reducciones de impuestos o subsidios, transferencias de efectivo focalizadas, entre otras medidas de apoyo específico, temporal y directo a los hogares vulnerables<sup>160</sup>.

<sup>156</sup> El 08 de marzo de 2022.

<sup>157</sup> El 18 de abril de 2022.

<sup>158</sup> El 20 de abril de 2022.

<sup>159</sup> El 07 de marzo de 2022.

<sup>160</sup> FMI (2022). *Fiscal Monitor. Chapter 1: Fiscal Policy from pandemic war.*

### Política fiscal: Número de países que anunciaron al menos una nueva medida en 2022

	Medidas de gasto		Medidas tributarias
	Medidas focalizadas <sup>1</sup>	Otras medidas de gasto	
Según nivel de desarrollo	11	41	34
- Economías avanzadas	6	20	15
- Mercados emergentes	4	18	17
- Países de bajos ingresos	1	3	2
Según comercio de combustibles	11	41	34
- Importadores de petróleo	11	39	31
- Exportadores de petróleo	0	2	3
Según comercio de trigo	7	17	14
- Importadores de trigo <sup>2</sup>	5	14	11
- Exportadores de trigo <sup>3</sup>	2	3	3

1/ Corresponde a medidas relacionadas a transferencias específicas de efectivo.

2/ Definido como aquellos países con más del 10 % de las importaciones de trigo provenientes de Rusia y Ucrania.

3/ Definido como aquellos países cuya participación en las exportaciones mundiales de trigo es superior al 3%.

Fuente: FMI (2022). Fiscal Monitor. Chapter 1: Fiscal Policy from pandemic war. (<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor-april-2022>)

**En esa misma línea, a nivel de la política fiscal, Perú aprobó un conjunto de medidas extraordinarias focalizadas de carácter temporal a fin de atenuar el efecto negativo del incremento de los precios sobre los ingresos de la población más vulnerables del país.**

- **Medidas temporales para combustibles mediante el FEPC<sup>161</sup> y el Vale de descuento FISE<sup>162</sup>**

**El gobierno estableció medidas temporales para evitar incrementos significativos del precio al consumidor de los principales combustibles utilizados por familias de menores recursos. Así, se dispuso la inclusión de productos al FEPC y se incrementó el monto del Vale de descuento FISE de S/ 20 a 25 por balón de gas de 10 Kg.** En ese sentido, mediante el Decreto Supremo N° 002-2022-EM<sup>163</sup> publicado el 28 de marzo de 2022, se dispuso la inclusión temporal de las gasolinas de 84 y 90 octanos, el gasohol de 84 octanos y el GLP a granel (para uso vehicular) en el FEPC por un plazo de 90 días. Mientras que, mediante el Decreto Supremo N° 004-2022-EM, publicado el 05 de abril de 2022, se dispuso a incrementar el monto del Vale de Descuento del FISE<sup>164</sup> de S/ 20 a S/ 25 por balón de gas de 10 Kg por un periodo 6 meses<sup>165</sup>.

<sup>161</sup> El Fondo para la Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) fue creado mediante el Decreto de Urgencia N° 010-2004, publicado en setiembre de 2004 en el Diario El Peruano, y obtuvo vigencia de carácter permanente mediante la séptima disposición complementaria final de la Ley N° 29952 (Ley de Equilibrio Financiero del Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2013, la citada Ley entró en vigencia a partir del 1 de enero de 2013. Además, el objetivo de este mecanismo es evitar que la volatilidad del precio del petróleo se traslade a los principales combustibles utilizados por las familias.

<sup>162</sup> Con la Ley N° 29852, se crea el Sistema de Seguridad Energética en Hidrocarburos y el Fondo de Inclusión Social Energético, modificado por Decreto Legislativo N° 1331, se crea el Fondo de Inclusión Social Energético (en adelante FISE) como un sistema de compensación energética que permite brindar seguridad al sistema, así como de un esquema de compensación social y mecanismos de acceso universal a la energía.

<sup>163</sup> Asimismo, se realizaron medidas adicionales para el Diesel de uso vehicular y GLP. De hecho, en el caso Diesel para uso vehicular se suspendió la actualización de la banda FEPC por un mes. Mientras que, en el caso del GLP se realizaron modificaciones a su operatividad. Así, se dispuso que la magnitud de la actualización de la banda FEPC pase de hasta 10% del precio al consumidor a 3,5%. Además, se dispuso que la producción nacional del GLP (aprox. 80% del total) tenga como referencia al Precio de Paridad de Exportación (PPE) y lo importado tenga como referencia al Precio de Importación (PPI).

<sup>164</sup> El Vale de Descuento FISE es un esquema de compensación social para que los sectores más vulnerables de la población tengan acceso al consumo de balón de gas de 10 Kg. El vale de descuento FISE se entrega mensualmente a la familia vulnerable identificada (inscrita en el padrón de beneficiarios del programa) a través de su recibo de luz. Luego, se deberá acercar a los lugares autorizados para adquirir su balón de gas de 10 Kg. con un descuento de S/ 25 por balón de gas de 10 Kg. Es decir que, si el precio al consumidor del balón de gas de 10 Kg. es S/ 60, la familia beneficiaria solo pagará S/ 35.

<sup>165</sup> Con ello, se beneficia a más de 800 mil familias en condición de vulnerabilidad quienes actualmente tienen acceso a este programa y además beneficiará a las Iniciativas Ciudadanas de Apoyo Alimentario Temporal (ICAAT), más conocidas como "Ollas Comunes".

- **Medidas tributarias**

**Por el lado de la política tributaria, se exoneró temporalmente del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a los combustibles más consumidos en el país (gasolinas, gasoholes, y diversos tipos de diésel), y del Impuesto General a las Ventas (IGV) a los alimentos que tienen un mayor impacto en la canasta básica de hogares de menores ingresos.** Así, por un lado, mediante el Decreto Supremo N° 068-2022-EF<sup>166</sup> se exonera del ISC a las gasolinas de 84 y 90 octanos, gasohol de 84 octanos, GLP a granel y diversos tipos de diésel (incluyendo el B5 S-50 UV). Esta medida tiene una vigencia temporal que va desde el 4 de abril hasta el 30 de junio de 2022, con la posibilidad de prorrogar la medida hasta diciembre del presente año en función de la evolución del precio internacional del petróleo. Adicional a ello, mediante la Ley N° 3145<sup>167</sup>, se exoneró temporalmente del IGV a alimentos como el huevo, pollo, azúcar, harina y fideos, con una vigencia que va desde el 1 de mayo hasta el 31 de julio de 2022.

**La implementación de estas medidas tiene un costo fiscal estimado de alrededor 0,22% del PBI para el 2022, el cual está contemplado en el déficit fiscal previsto para este año (2,5% del PBI).** En ese sentido, las medidas adoptadas han sido ajustadas de acuerdo a la duración temporal del choque, de modo que el país mantiene el manejo contracíclico prudente requerido para preservar la sostenibilidad fiscal.

**Las medidas anteriores vienen siendo complementadas con asignaciones temporales de gasto público a fin de mitigar el deterioro de la calidad de vida en poblaciones vulnerables.** De este modo, a fines de 2021 se autorizó subsidios de única vez para pequeños agricultores con el objetivo de reducir el impacto del incremento de los precios de los fertilizantes en el desarrollo de la campaña agrícola durante este año. Adicionalmente, se viene gestionando algunas medidas, como son las asignaciones temporales a los beneficiarios de los programas sociales<sup>168</sup>, con lo cual se protege a las familias en condición de pobreza. De forma complementaria, se brindará un apoyo focalizado a comedores populares para aliviar la carga del incremento de los precios. Es de señalar que estas intervenciones se encuentran dentro de lo previsto en las proyecciones de gasto del presente documento.

---

<sup>166</sup> Publicado en el diario El Peruano el 3 de abril de 2022.

<sup>167</sup> Publicada en el diario El Peruano el 14 de abril de 2022.

<sup>168</sup> El 28 de abril de 2022 se publicó el Decreto de Urgencia N° 007-2022 que otorga subvenciones extraordinarias a usuarios de programas sociales en situación de pobreza o pobreza extrema.

### 3.2. INGRESOS

En 2021, los ingresos del gobierno general registraron una importante recuperación al crecer 38,0% real, por encima de lo proyectado en el MMM de agosto de 2021 (26,4% real), y alcanzar el 21,0% del PBI como consecuencia del dinamismo económico, un entorno internacional favorable, las acciones de la Sunat para facilitar el cumplimiento tributario e incorporar nuevos contribuyentes a la base imponible, y el pago extraordinario de empresas mineras por alrededor de 0,5% del PBI. De hecho, la revisión al alza de las perspectivas económicas de mediano plazo, las acciones para seguir reduciendo la evasión y elusión tributaria, y una generación de mayores ingresos permanentes en 2021 motivaron una revisión al alza en el horizonte de proyección. Así, en 2022, los ingresos fiscales crecerían 1,5% real (o 4,1% real al excluir el efecto estadístico negativo del pago extraordinario de las empresas mineras en 2021) y alcanzarían el 21,0% del PBI favorecidos por un panorama local que continuará recuperándose y un contexto internacional que seguirá siendo favorable (en el 1T2022 los ingresos fiscales crecieron 16,5% real). Hacia adelante se espera que los ingresos fiscales crezcan a un ritmo promedio de 2,6% real y se mantengan estables en términos del PBI (2023: 20,8% del PBI, 2024: 20,7% del PBI y 2025: 20,7% del PBI), en consistencia con una normalización del crecimiento económico y de los precios de exportación a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección. Además, en dicho periodo se esperan mayores pagos del impuesto a la renta asociados con el nuevo ciclo de producción de grandes proyectos mineros, así como el efecto de la maduración de las medidas tributarias emprendidas para combatir la evasión y elusión de impuestos. No obstante, el país aún contará con un amplio espacio para seguir incrementando la recaudación y alcanzar niveles similares a los de otros países de la región (Chile: 22,1% del PBI, Colombia: 26,5% del PBI) y los de los países de la OCDE (promedio: 39,7% del PBI), a través del combate del incumplimiento de impuestos, la corrección de problemas relacionados con el diseño de los tributos y problemas estructurales tales como la alta informalidad, baja productividad e inclusión financiera, entre otros.

**En 2021, los ingresos del gobierno general lograron el mayor registro desde 2014 al crecer 38,0% real y alcanzar el 21,0% del PBI (presión tributaria<sup>169</sup>: 16,0% del PBI).** Este resultado se sustentó en la recuperación sostenida de la actividad económica, las mejores condiciones internacionales (mayores cotizaciones de *commodities*, exportaciones e importaciones) y el efecto estadístico positivo de las medidas de alivio tributario adoptadas en 2020 por la COVID-19. A ello se sumó las mejoras continuas en los procesos de la administración tributaria que vienen generando un cambio de comportamiento en los contribuyentes hacia el cumplimiento voluntario de sus obligaciones, y, con ello, una ampliación de la base de contribuyentes. Asimismo, estos factores fueron acentuados por el registro de S/ 4 655 millones (0,5% del PBI) de ingresos extraordinarios ante la recuperación de deudas de importantes empresas mineras<sup>170</sup>.

**Los ingresos fiscales se han revisado constantemente al alza, lo que configura un manejo responsable que evita sesgos optimistas en las proyecciones.** En 2021, los ingresos fiscales (21,0% del PBI) fueron superiores a lo previsto en el MMM de agosto 2021 (19,9% del PBI) y las revisiones previas (IAPM de abril de 2021: 19,2% del PBI y MMM de agosto 2020: 19,4% del PBI). Esta revisión consecutiva se debió tanto a factores de carácter transitorio (mejores condiciones internacionales y el registro de ingresos de extraordinarios de empresas mineras) como a la recuperación sostenida de impuestos clave y de fuente no volátil como el IGV interno (+24,8% real) y el impuesto a la renta (IR) proveniente de empresas no mineras ni de hidrocarburos<sup>171</sup> (+36,3% real). De hecho, estos últimos conceptos generaron una mayor base de ingresos de carácter permanente a partir de la cual se proyectan los ingresos de 2022 en adelante, lo cual motiva una revisión al alza en toda la senda de proyección.

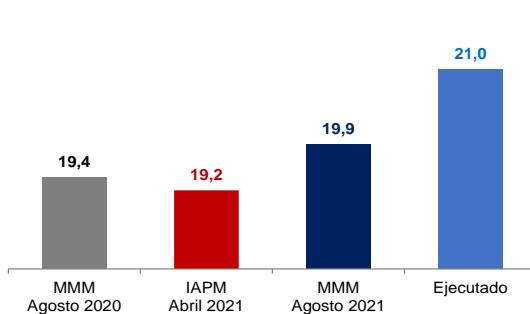
---

<sup>169</sup> Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

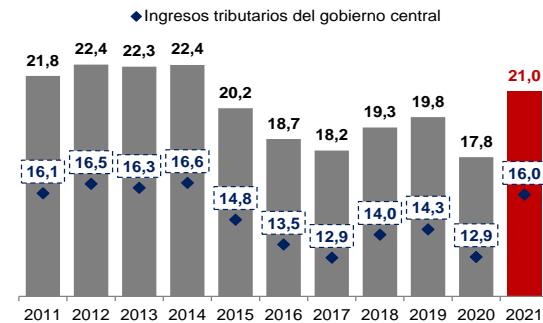
<sup>170</sup> Adicional a ello, en 2021 también se registraron S/ 2 460 millones de ingresos extraordinarios (tributarios: S/ 1 466 millones, no tributarios: S/ 993 millones) por la venta y/o reorganización de empresas, las transferencias del BCRP y el Fonafe al Tesoro Público, entre otros ingresos de carácter extraordinario.

<sup>171</sup> Sin considerar ingresos de carácter extraordinario. En el caso del IR, incluye los pagos a cuenta y de regularización de las empresas no relacionadas con recursos naturales.

### Ingresos del gobierno general, 2021 (% del PBI)



### Ingresos del gobierno general (% del PBI)



Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat y MEF.

**En 2022, los ingresos fiscales continuarán con una senda de crecimiento con revisiones importantes respecto a lo proyectado en el MMM de agosto de 2021.** Los ingresos del gobierno general crecerían 1,5% real y alcanzarían el 21,0% del PBI (presión tributaria<sup>172</sup>: 15,8% del PBI); no obstante, de no considerarse el efecto estadístico negativo por el registro de los ingresos de carácter extraordinario de 2021 (correspondientes al pago de deudas del sector minería por alrededor de 0,5% del PBI) los ingresos crecerían 4,1% real. Esta previsión considera un crecimiento del PBI de 3,6% real, mayores importaciones FOB (+10,7%), mayores exportaciones FOB (+7,7%), así como un contexto internacional aún favorable de precios de exportación (+1,0%). A ello se sumará el mayor efecto de las acciones de la administración tributaria para combatir la evasión y elusión de impuestos tras la implementación de las medidas aprobadas entre 2017 y 2019, las cuales vienen mostrando continuos resultados favorables desde que inició su proceso de implementación. Asimismo, se registrará el importante resultado de la Campaña de Renta 2021 (el cual alcanzaría el nivel más alto de la historia como resultado de las mayores utilidades generadas en 2021). Estos factores serán atenuados por el efecto negativo de la exoneración temporal del ISC a combustibles e IGV a alimentos (huevo, pollo, azúcar, harina y fideos)<sup>173</sup> y las mayores devoluciones. Con todo ello, los ingresos del gobierno general de 2022 alcanzarían el 21,0% del PBI, superior al 19,9% del PBI previstos en el MMM de agosto de 2021, lo cual generará a su vez una revisión al alza de las proyecciones en el horizonte de proyección.

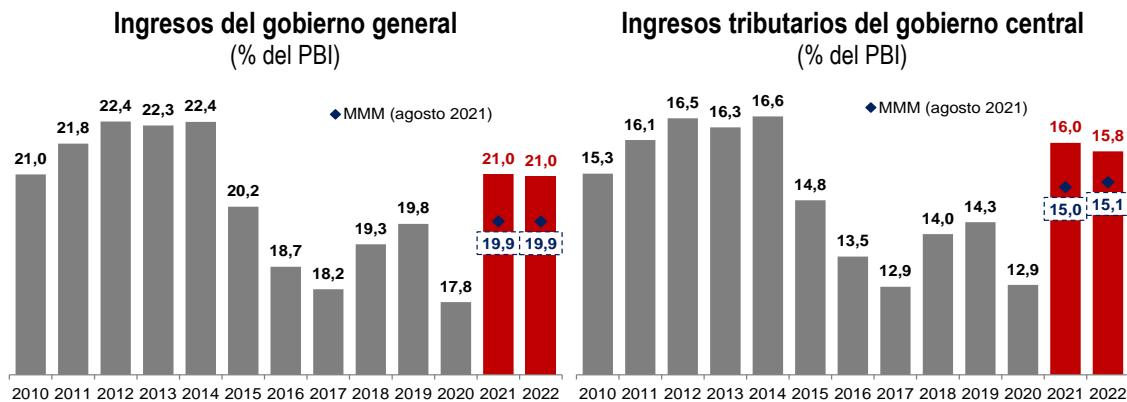
### Ingresos del gobierno general (% del PBI)

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ingresos del Gobierno General</b>	22,4	20,2	18,7	18,2	19,3	19,8	17,8	21,0	21,0
<b>I. Ingresos Tributarios</b>	17,0	15,2	14,0	13,3	14,4	14,7	13,3	16,4	16,2
A. Gobierno Nacional	16,6	14,8	13,5	12,9	14,0	14,3	12,9	16,0	15,8
1. Impuesto a la Renta	7,0	5,7	5,6	5,2	5,6	5,7	5,3	6,3	6,8
2. IGV	8,7	8,4	8,0	7,8	8,1	8,2	7,7	8,9	8,8
3. ISC	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8
4. Aranceles	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Otros <sup>1</sup>	1,5	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,2	1,9	1,5
6. Devoluciones	-1,9	-1,9	-2,5	-2,4	-2,2	-2,3	-2,4	-2,3	-2,4
B. Gobierno Locales	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
<b>II. Ingresos No Tributarios</b>	5,3	4,9	4,6	4,7	4,7	4,9	4,5	4,6	4,8
2.1 Regalías y GEM	1,1	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	1,0	1,1
2.2 Contribuciones Sociales	2,2	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1
2.3 Otros <sup>2</sup>	2,0	2,1	1,9	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6	1,6
<b>III. Ingresos de Capital</b>	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0

1/ Incluye ITF, ITAN, multas, entre otros. 2/ Principalmente recursos directamente recaudados, otros ingresos del Tesoro Público, entre otros. Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

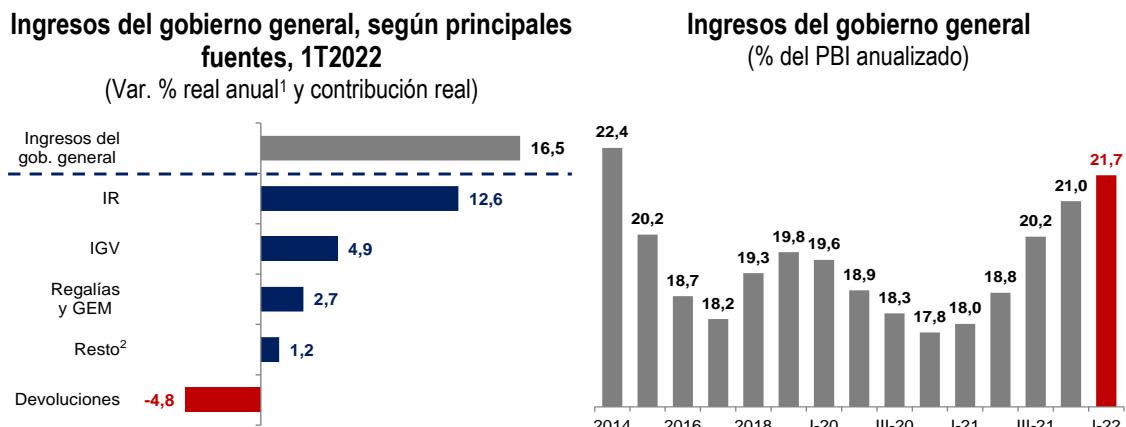
<sup>172</sup> Considera los ingresos tributarios del gobierno central.

<sup>173</sup> De acuerdo con el Decreto Supremo N° 068-2022-EF publicado en el diario El Peruano el 3 de abril de 2022 y la Ley N° 31452 publicada en el diario El Peruano el 14 de abril de 2022.



Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

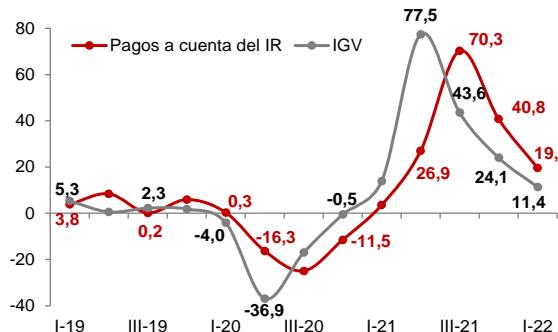
**Se debe señalar que los resultados registrados durante el 1T2022 continúan siendo dinámicos y soportan claramente las previsiones del año, las cuales incluso podrían presentar un sesgo al alza.** En el primer trimestre del año, los ingresos del gobierno general crecieron 16,5% real debido a los mayores ingresos tributarios (+18,1% real) que se vieron favorecidos principalmente por: i) la recuperación de la actividad económica; ii) el incremento de los precios de *commodities* (cobre: +16,8% y petróleo: +62,8%); y iii) el crecimiento de las importaciones (+10,3%). A ello se sumó el notable crecimiento de la regularización del IR (+115,9% real) ante el adelanto de significativos pagos que se esperaban para el mes de abril, correspondientes a la Campaña de Renta 2021. A nivel de componentes, los mayores ingresos se dieron en el IR (+38,1% real), IGV (+11,4% real; interno: +5,3% real e importado: +20,4% real) y el impuesto especial a la minería (+82,9% real). No obstante, el crecimiento de los ingresos fiscales fue atenuado por el incremento de las devoluciones (+45,9% real) ante los mayores saldos a favor del exportador.



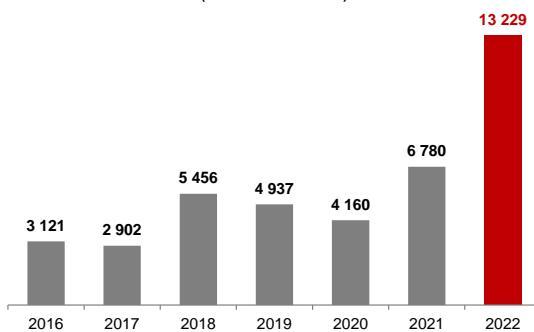
1/ La variación porcentual real anual corresponde al total de ingresos del gobierno general, mientras que el resto de las cuentas muestran su contribución real a dicha variación porcentual. 2/ Incluye aranceles, ISC, otros ingresos tributarios, ingresos tributarios de los gobiernos locales, contribuciones sociales, otros ingresos no tributarios e ingresos de capital.

Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat y MEF.

**Pagos a cuenta del IR<sup>1</sup> e IGV**  
(Var. % real anual)



**Recaudación de la regularización del IR en campaña de renta<sup>2</sup>**  
(Millones de S/)



1/ Excluye los pagos por regularización del IR.

2/ Información al 18/04/2022. La campaña de renta comprende el periodo enero-abril del año siguiente del ejercicio fiscal a declarar, excepto la campaña de renta 2019 que estuvo vigente entre enero y agosto de 2020 por la COVID-19.

Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

**En lo que resta del año, la proyección considera el efecto base negativo de los ingresos extraordinarios registrados en la segunda mitad de 2021 y el efecto negativo de las medidas temporales de alivio tributario.** En el 2T2022, el crecimiento de los ingresos fiscales se mantendría en línea con el dinamismo de la actividad económica y sería acentuado por el resultado de la Campaña de Renta 2021 que finaliza en abril, el cual según la Sunat ascendería a más de S/ 13 mil millones (máximo histórico). A esto se sumarán las ganancias de las acciones de la administración tributaria que buscan reducir la evasión y la elusión tributaria, y las mayores cotizaciones de materias primas cuyos niveles se mantienen por encima de los registrados antes de la COVID-19 e incluso de 2021. Posteriormente, en la segunda mitad de 2022, el crecimiento de los ingresos fiscales será atenuado por el importante efecto estadístico negativo de los S/ 4 655 millones de ingresos extraordinarios registrados en el 3T2021 y 4T2021, correspondientes al pago de deudas de empresas mineras de períodos anteriores. Además, se registrará el efecto negativo de la exoneración temporal del ISC a las gasolinas de 84 y 90 octanos, gasohol de 84 octanos y diversos tipos de diésel<sup>174</sup>, así como de la exoneración del IGV a los alimentos de la canasta básica de los hogares<sup>175</sup>, los cuales entran en vigencia entre abril y mayo de 2022, respectivamente.

**Es importante mencionar que la administración tributaria se encuentra en una fase de maduración en la aplicación de las medidas aprobadas hace unos años, las cuales están enfocadas en combatir la evasión y elusión tributaria, principalmente, a través de la digitalización del sistema tributario y la adopción de normas antielusivas del marco de fiscalidad internacional de la OCDE.** En 2022, la Sunat completará el proceso de masificación de comprobantes de pagos electrónicos que en 2021 alcanzó una cobertura del 94,6% de las operaciones comerciales declaradas, lo cual le ha permitido mejorar su capacidad operativa y desarrollar nuevas herramientas para identificar y ponderar los niveles de riesgo vinculados con el cumplimiento tributario aplicando un enfoque basado en la ciencia de datos. Asimismo, la administración tributaria continuará perfeccionando los sistemas de recaudación del IGV que han permitido mejorar la declaración de este impuesto y reducir el uso indebido del crédito fiscal. Por otra parte, la Sunat continuará implementando las medidas de fiscalidad internacional que permiten el intercambio de información a requerimiento y automático, las cuales han mejorado la transparencia de las fuentes de ingresos y sus beneficiarios en las declaraciones del IR. De hecho, en 2021 se recibió información tributaria y financiera de 40 países, lo que ha permitido que la Sunat inicie acciones de control fiscal sobre un grupo de contribuyentes de alto patrimonio con rendimientos financieros en el exterior estimados en S/ 318 millones. Mientras que, el nuevo límite a la deducción de gastos financieros para el cálculo del IR (30% del

<sup>174</sup> La exoneración del ISC a combustibles entró en vigencia el 4 de abril de 2022 y se regirá hasta el 30 de junio de 2022, con la posibilidad de prorrogar la medida hasta por seis meses más de acuerdo con lo establecido en el Decreto Supremo N° 068-2022-EF.

<sup>175</sup> La exoneración del IGV a los alimentos de la canasta básica de los hogares como el huevo, pollo, azúcar, harina y fideos entrará en vigencia el 1 de mayo de 2022 y se regirá hasta el 31 de julio de 2022, de acuerdo con la Ley N° 31452.

*EBITDA*<sup>176</sup>) generaría una mayor recaudación a partir de 2022 y alcanzaría su efecto potencial hacia el final del horizonte de proyección. No obstante, se pudo notar que sigue existiendo un margen para implementar medidas que refuercen el combate a los mecanismos que permiten la evasión y elusión de impuestos, y contribuyan a la progresividad del sistema tributario. En este sentido, mediante la delegación de facultades otorgadas hacia finales de 2021 se aprobaron medidas cuyos ejes de acción se centraron en: la reducción del incumplimiento tributario, la simplificación y armonización del sistema tributario, el perfeccionamiento de la tributación municipal, y la racionalización de beneficios tributarios (ver Recuadro n.<sup>o</sup> 8).

**Recuadro n.<sup>o</sup> 8: Medidas de política y administración tributaria para combatir el incumplimiento e incrementar la recaudación**

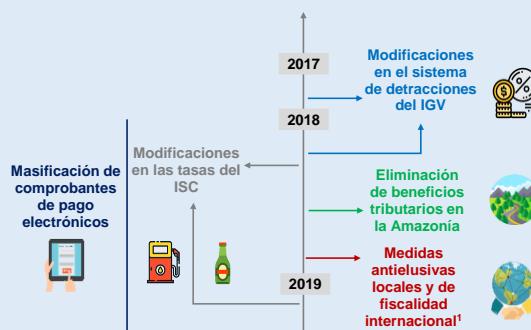
**Los bajos niveles de ingresos fiscales mantenidos en los últimos 20 años han sido, entre otros factores, producto de los elevados niveles de incumplimiento tributario, lo que ha requerido la adopción continua de políticas orientadas a reducir la evasión en las transacciones locales y combatir la elusión de impuestos.** Entre 2000 y 2020, la recaudación fiscal de Perú como porcentaje del PBI (20,1% en promedio) se ha mantenido por debajo de la recaudación promedio de los países de la OCDE (39,5% del PBI) y de América Latina y el Caribe (27,3% del PBI). Esta baja recaudación está relacionada en mayor medida con los elevados niveles de incumplimiento del IGV e IR, los cuales tras la crisis por la COVID-19 ascendieron en 2020 a 38,1% y 54,2% de la recaudación potencial, respectivamente (las tasas más altas de los últimos 10 años). Por ello, en 2017 se adoptaron un conjunto de medidas que buscan asegurar el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias a través de una política tributaria que impulse un sistema transparente que aplique tratamientos diferenciados a los contribuyentes en función a su comportamiento y grado de riesgo. Estas políticas vienen siendo complementadas con otras medidas y modificaciones en la normativa tributaria peruana contenidas en la delegación de facultades legislativas otorgadas al Poder Ejecutivo en diciembre de 2021, con el objetivo de seguir impulsando la recuperación de los recursos públicos.

**Las medidas tributarias para mejorar la recaudación y el cumplimiento tributario implementadas desde fines de 2017 contribuyeron a detener el crecimiento ininterrumpido de los niveles de incumplimiento observado entre 2014 y 2017.** El plan de transformación digital; la incorporación de medidas antielusivas de la OCDE a la legislación tributaria peruana; la alineación de las tasas del ISC a externalidades negativas; la sustitución de beneficios tributarios por inversión pública; entre otras medidas, permitieron que en 2019 los ingresos fiscales alcanzaran el 19,8% del PBI, en 1,6 puntos porcentuales del PBI por encima a lo registrado en 2017 (18,2% del PBI), y se logre reducir los niveles de algunos indicadores de incumplimiento. Por ejemplo, el incumplimiento del IGV pasó de 37,1% de la recaudación potencial en 2017 a 34,4% de la recaudación potencial en 2019; mientras que, la tasa de morosidad en la recaudación del IR de tercera categoría e IGV<sup>177</sup> disminuyó en 0,8 puntos porcentuales. Entre 2020 y 2021, las medidas anteriormente mencionadas permitieron que la administración tributaria brinde diversas facilidades y servicios a los contribuyentes (basados en la tecnología) para el cumplimiento voluntario de sus obligaciones y continúe mejorando su capacidad para detectar el incumplimiento tributario mediante el rediseño de los instrumentos de control preventivos. Así en 2021, la tasa de morosidad se redujo a la mitad y pasó de 18,0% en 2015 a 9,9% en 2021 (el nivel más bajo de la historia) y la recuperación del stock de deuda fue ocho veces más (S/ 6 645 millones) a lo recuperado durante todo el año 2015 (S/ 820 millones), lo que contribuyó a que los ingresos del gobierno general alcancen el 21,0% del PBI en 2021, el nivel más alto desde 2014 (22,4% del PBI).

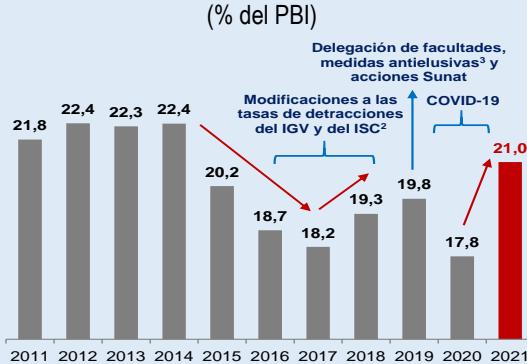
<sup>176</sup> Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*).

<sup>177</sup> Mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes, respecto del monto declarado. Refleja la mejora en el nivel de pago voluntario de los contribuyentes, así como la efectividad de las acciones de la Sunat para obtener el pago en el menor tiempo posible.

## Medidas de política y administración tributaria, 2017-2019



## Ingresos del gobierno general (% del PBI)



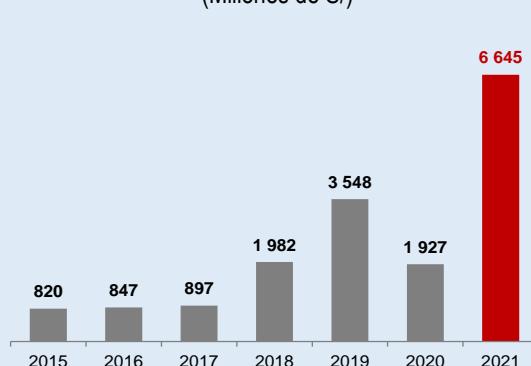
1/ En 2018, mediante el Decreto Legislativo N° 1422 se reincorpora la Norma Antielusiva General (Norma XVI) en el Código Tributario, tras ser suspendida en 2014, y se delimita su ámbito de aplicación en procedimientos de fiscalización definitiva. En 2019, se aprueban los parámetros de fondo y forma para su aplicación, y se precisa las funciones del Comité Revisor.

2/ Incremento de la tasa de deducción de azúcar, servicios, aceite de pescado y de los bienes incluidos en el Apéndice I de la Ley del IGV e ISC, así como de la tasa del ISC aplicada a cigarrillos, combustibles, vehículos y bebidas.

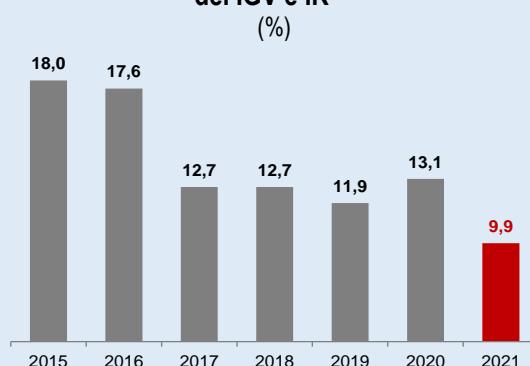
3/ Incluye las medidas antielusivas del nuevo marco de fiscalidad internacional de la OCDE que fueron promulgadas mediante Decretos Legislativos en 2018 y que entraron en vigencia en 2019.

Fuente: El Peruano, Sunat y MEF.

## Recuperación del stock de deudas tributarias (Millones de S/)



## Tasa de morosidad en la recaudación del IGV e IR<sup>1,2</sup> (%)



1/ Mide el monto dejado de pagar por los contribuyentes, respecto del monto declarado. Refleja la mejora en el nivel de pago voluntario de los contribuyentes, así como la efectividad de las acciones de la Sunat para obtener el pago en el menor tiempo posible. 2/ Régimen General del IR.

Fuente: Sunat.

**En diciembre de 2021, el Congreso de la República delegó nuevamente en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar en materia tributaria a fin de contribuir con el cierre de brechas sociales. En esa línea, el Gobierno peruano implementó un conjunto de medidas enfocadas en: 1) reducir la evasión y elusión de impuestos; 2) simplificar y armonizar el sistema tributario; 3) racionalizar beneficios tributarios; y 4) perfeccionar la tributación municipal.**

Por un lado, las medidas orientadas a reducir el incumplimiento tributario buscan fortalecer la capacidad operativa de la administración tributaria y reducir los vacíos legales existentes en la legislación nacional empleados para eludir el pago de impuestos. Para ello, i) se estableció la condición de Sujeto sin Capacidad Operativa, contra quienes emiten fraudulentamente comprobantes de pago sin tener una actividad económica real; ii) se fortaleció el control sobre el incremento patrimonial no justificado, a fin de detectar a quienes eluden declarar ingresos y evitar que dicho incremento en el patrimonio sea sustentado con documentos que no generan convicción sobre su origen; iii) se creará un perfil de cumplimiento para cada contribuyente según su comportamiento, a fin de otorgarles facilidades o establecerles ciertas limitaciones en función del riesgo que representen; y iv) se modificó el Código Tributario para hacer más rápida y eficiente la resolución de las controversias tributarias, continuar con el proceso de digitalización del sistema tributario e incorporar de manera permanente los instrumentos

de control y facilitación que fueron implementados durante la pandemia; entre otras medidas<sup>178</sup>. Adicional a ello, se ha perfeccionado la normativa del IR a fin de restringir de manera explícita la deducción de los pagos vinculados con sobornos en todas sus modalidades en la determinación de dicho impuesto; y aclarar la naturaleza de las rentas que genera la participación de un asociado en los contratos de asociación en participación ante las diferentes interpretaciones brindadas por la Sunat y el Tribunal Fiscal.

**Asimismo, se aprobaron una serie de normas que amplían la base tributaria a través de la formalización e incentivan la inversión privada, la diversificación productiva y el crecimiento económico.** Se ha dotado a la Sunat con la facultad de inscribir de oficio en el RUC a las personas que operan habitualmente ofreciendo bienes y servicios sin estar inscritos, así como aquellos que potencialmente pueden realizar actividades económicas por denotar una significativa capacidad patrimonial o movimientos en el sistema financiero. Esta medida también amplía el uso del RUC para identificarse ante las entidades públicas y cuando se oferten bienes y/o servicios privados, incluso en plataformas digitales de comercio electrónico, redes sociales, entre otros. Además, se ha reducido el importe a partir del cual es obligatorio bancarizar las operaciones (de US\$ 1 000 o S/ 3 500 a US\$ 500 y S/ 1 500), a fin de facilitar la formalización de las actividades económicas y reducir la subdivisión de las operaciones para no pasar dicho umbral. En tanto, se han incorporado como contribuyentes del IR a las empresas que venden recursos hidrobiológicos y aquellas que pertenecen a los sectores acuícola, forestal y de fauna silvestre. Cabe resaltar que, a las empresas de los sectores antes mencionados se les ha otorgado beneficios tributarios<sup>179</sup> con la finalidad de promover las mejores condiciones para el desarrollo de sus actividades. Por último, se ha estandarizado la aplicación de un 2% adicional sobre la tasa del IR para aquellas empresas que accedan a convenios de estabilidad jurídica, de modo similar a lo realizado en los convenios del sector minero.

**Por otro lado, las medidas implementadas para racionalizar los beneficios tributarios perfeccionan las reglas generales para el otorgamiento de exoneraciones, incentivos o beneficios tributarios; y establecen medidas para su transparencia a fin de evitar el mal uso de los recursos públicos.** Se han añadido requisitos para sustentar las propuestas que otorguen estos beneficios, tales como indicar su mayor eficiencia y eficacia respecto de otras opciones de política fiscal y evaluar si aquellas generan condiciones de competencia desiguales respecto de los contribuyentes no beneficiados. Además, se ha prohibido otorgar beneficios tributarios sobre el ISC y bienes o servicios que dañen la salud y/o el medio ambiente. Por otra parte, se dispuso que los beneficios tributarios sean otorgados a los contribuyentes que emitan comprobantes de pago electrónicos, en tanto estén obligados a ello.

**Finalmente, se establecieron reglas para mejorar la recaudación de los impuestos municipales, a fin de ampliar la base tributaria, simplificar la determinación de los tributos y optimizar los mecanismos para su cobranza.** Se incorporaron diversas modificaciones en la Ley de Tributación Municipal para exigir la acreditación de no adeudo del impuesto predial, alcabala y del impuesto al patrimonio vehicular; contemplar la obligación de los contribuyentes a presentar una declaración jurada por transferencia de predio; establecer tratamientos específicos en el impuesto al patrimonio vehicular; e incorporar a los remolcadores como vehículos afectos al impuesto al patrimonio vehicular.

**Vale mencionar que, en el mediano plazo aún existirá espacio para continuar fortaleciendo la recaudación de los ingresos fiscales mediante la adopción de medidas orientadas a mejorar la progresividad del sistema tributario, simplificar los regímenes tributarios y gravar la economía digital.** De hecho, existe un amplio margen para continuar adoptando los estándares internacionales y las recomendaciones del plan BEPS<sup>180</sup> de la OCDE, a fin de mejorar la progresividad del impuesto a la

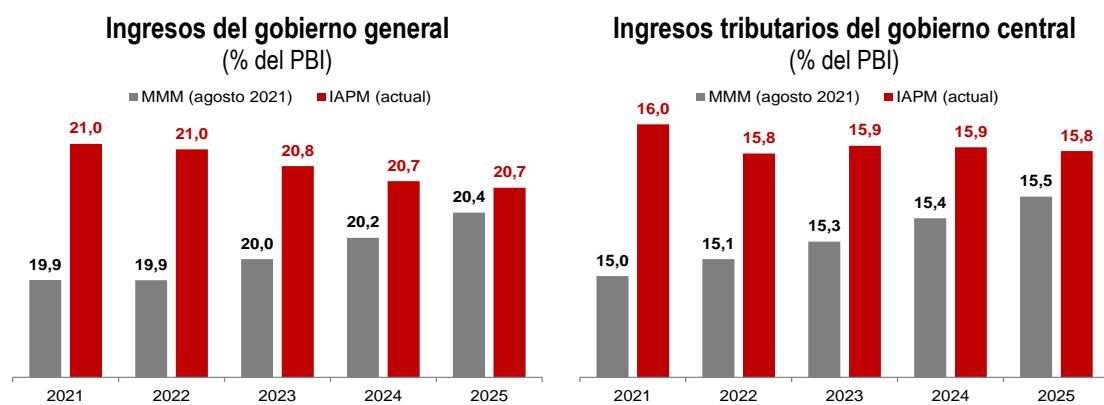
<sup>178</sup> Adicionalmente, se adoptaron medidas que perfeccionan el tratamiento del impuesto a la renta en materia de precios de transferencia; establecen la obligación de las empresas extinguidas por prolongada inactividad de almacenar, archivar y conservar los libros y registros contables; así como diversas modificaciones en la legislación tributaria aduanera.

<sup>179</sup> Las empresas acuícolas, forestales y de fauna silvestre podrán utilizar las tasas reducidas del IR y el beneficio de depreciación acelerada, el cual vence el 25 de diciembre de 2025.

<sup>180</sup> Base erosion and profit shifting (Erosión de la base imponible y traslado de beneficios).

renta y combatir esquemas o prácticas de elusión, y, con ello, lograr una mayor neutralidad y equidad del sistema tributario. Asimismo, se podrá desarrollar un régimen simplificado para las empresas de menor tamaño que considere incentivos a la declaración de los trabajadores, la obligatoriedad de utilizar comprobantes de pago para sustentar sus gastos, entre otras medidas que permitan la reducción de incentivos a la informalidad y de los costos de cumplimiento tributario, así como que incidan en mejorar su nivel de competitividad y permanencia en el mercado. Por otro lado, existen bienes y servicios no gravados con el ISC que son sustitutos de los que se encuentran dentro del ámbito de aplicación del impuesto. En cuanto al IGV, según las recomendaciones internacionales y el modelo de la OCDE resulta necesario crear un mecanismo de recaudación de dicho impuesto en la economía digital.

**Entre 2023 y 2025, los ingresos fiscales crecerían en consistencia con la normalización del crecimiento económico y de los precios de exportación a sus niveles de largo plazo, en un contexto donde la Sunat hará pleno uso de las herramientas anteriormente aprobadas para combatir el incumplimiento tributario.** Durante este periodo, los ingresos fiscales crecerían en promedio 2,6% real y alcanzarían el 20,7% del PBI en 2025 (presión tributaria del gobierno central: 15,8% del PBI) en consonancia con una economía que crecerá alrededor de su crecimiento potencial (+3,3% real en promedio). En tanto, si bien se espera la normalización de los precios de exportación (-3,3% en promedio), el impulso sobre la recaudación del sector minería continuará tanto por el lado de los mayores pagos del impuesto a la renta de grandes proyectos mineros que comenzaron a pagar desde finales de 2021<sup>181</sup> como por el incremento de los niveles de producción y exportación minera ante el nuevo ciclo de producción minero. Por ejemplo, en 2021, los niveles de exportación minera (US\$ 39 680 millones FOB) casi triplicaron el nivel promedio alcanzado entre 2005-2009 (US\$ 15 309 millones FOB), no obstante, los ingresos provenientes del sector minería<sup>182</sup> (excluyendo los ingresos extraordinarios<sup>183</sup>) alcanzaron 1,5% del PBI o 7,2% de los ingresos totales, muy por debajo del nivel máximo registrado en 2007 (3,1% del PBI o 14,2% de los ingresos totales). Por lo que se espera que, de 2022 en adelante, el incremento de los niveles de producción y exportación minera continúen impulsando el dinamismo de los ingresos del sector minero, los cuales pasarán a representar 1,7% del PBI (8,0% de los ingresos totales) en 2025. A ello se sumará el efecto de la completa implementación del plan de transformación digital de la administración tributaria y la maduración de las medidas de fiscalidad internacional de la OCDE. Vale mencionar que, estas medidas promueven el diseño de nuevas técnicas de detección del incumplimiento y refuerzan las ya existentes, debido a que las modalidades de evasión y elusión de impuestos utilizadas por los contribuyentes se modifican en el tiempo. En consecuencia, la Sunat mejora continuamente las acciones preventivas que informan de manera oportuna a los contribuyentes la obligación incumplida y/o la omisión detectada para la correcta determinación del impuesto sin incurrir en un proceso de fiscalización.



Fuente: BCRP, EsSalud, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

<sup>181</sup> Se refiere al inicio de sus pagos de IR de Importantes proyectos mineros que iniciaron operaciones entre 2014 y 2019 tras el vencimiento de los beneficios tributarios otorgados por su inversión.

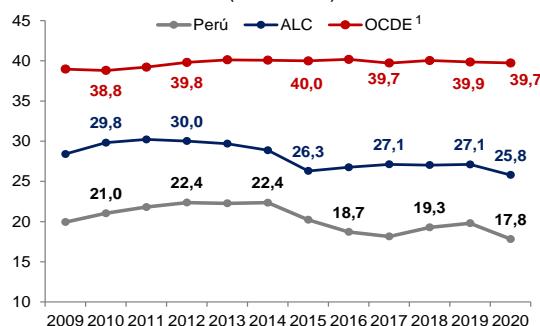
<sup>182</sup> Considera los ingresos por impuesto a la renta de tercera categoría, regularización y regalías provenientes de empresas mineras, así como el Impuesto Especial a la Minería y Gravamen Especial a la Minería, y el remanente de utilidades mineras.

<sup>183</sup> Para fines comparativos, solo se excluyen los ingresos extraordinarios por el pago de deudas tributarias de períodos anteriores registradas en 2021 contenidas en las cuentas de pagos a cuenta y regularización del impuesto a la renta de tercera categoría, así como regalías provenientes de empresas mineras (antigua y nueva regalía) que en conjunto ascienden a 0,2% del PBI.

Si bien entre el 2023 y 2025, los ingresos fiscales registran una revisión al alza de 0,5 p.p. del PBI en promedio, respecto a lo esperado en el MMM de agosto de 2021, aún existe la necesidad de acercar progresivamente la recaudación a los niveles observados en los países de la región a fin de reducir las brechas existentes en servicios públicos. Al respecto, el FMI<sup>184</sup> señala la necesidad de implementar medidas administrativas que mejoren la recaudación de impuestos y legislar cambios en la normativa tributaria. Por su parte, el BID<sup>185</sup> resalta la necesidad de implementar medidas de carácter permanente que fortalezcan los ingresos públicos luego de la crisis de la COVID-19, con la finalidad de volver a la senda de consolidación fiscal y alentar la reactivación económica sin perder de vista la equidad. De hecho, en el segundo semestre de 2021 diversos países de la región, como Colombia, Ecuador y México<sup>186</sup>, implementaron medidas tributarias para aumentar el nivel de ingresos permanentes en favor de la consolidación fiscal, con el propósito de mantener sostenibles las finanzas públicas, pero asegurando la reactivación económica en un contexto de incertidumbre.

Para ello, Perú cuenta con márgenes importantes para emprender incrementos importantes de los ingresos permanentes que contribuyan a la preservación de la sostenibilidad de las cuentas fiscales. Previo a la pandemia, los ingresos fiscales del gobierno general del Perú (promedio 2009-2019: 20,5% del PBI) ya se encontraban por debajo del promedio de los países de América Latina (promedio 2009-2019: 28,3% del PBI) y de la OCDE (promedio 2009-2019: 39,7% del PBI) como resultado de los elevados niveles de incumplimiento del IGV e IR (los más altos de la región), los cuales implican un 8,1% del PBI de menores recursos fiscales. Así, existe un margen para incrementar los ingresos permanentes a través de medidas enfocadas en solucionar problemas del sistema tributario actual, relacionados con la administración de los tributos (Sunat, Tribunal Fiscal y Poder Judicial) y su propio diseño (gastos tributarios, determinación de la base imponible, tasas, entre otros); así como otros de carácter estructural vinculados con la alta informalidad, las brechas de digitalización y la baja inclusión financiera, entre otros. En este sentido, organismos internacionales, como el FMI y el BID<sup>187</sup>, han recomendado como punto de partida la revisión de medidas tributarias dirigidas a combatir la evasión fiscal, las exenciones y los impuestos distorsionadores; así como abordar nuevos desafíos en la economía digital y el cambio climático.

**Comparativa internacional de los ingresos del gobierno general  
(% del PBI)**



**Ranking de incumplimiento del IGV e IR<sup>2,3</sup>  
(% de la recaudación potencial)**

	IGV	IR
Perú (2020)	38,1	54,2
Perú (2014)	28,7	45,5
América Latina (2017)	32,1	57,7
Colombia (2017)	23,6	35,8
Chile (2017)	21,4	31,0
México (2016)	16,4	19,2

1/ Representa el promedio no ponderado de 37 países miembros de la OCDE. 2/ En Perú, corresponde al ratio entre el incumplimiento estimado y el impuesto determinado potencial, neto del efecto de gastos tributarios. 3/ En el caso de Chile y Colombia, el incumplimiento de IR de personas jurídicas corresponde a los años 2009 y 2016, respectivamente.

Fuente: FMI, Cepal (2018), Ministerio de Hacienda de Chile, Sunat y MEF.

Entre 2022 y 2025, los ingresos observados convergerán al nivel de los ingresos estructurales conforme se cierren las brechas de PBI y de precios de exportación. Es necesario mencionar que el cálculo de los ingresos estructurales, conforme con la metodología actual para el cálculo de las cuentas

<sup>184</sup> Cárdenas et al. (2021). *Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact*. IMF, WP/21/77.

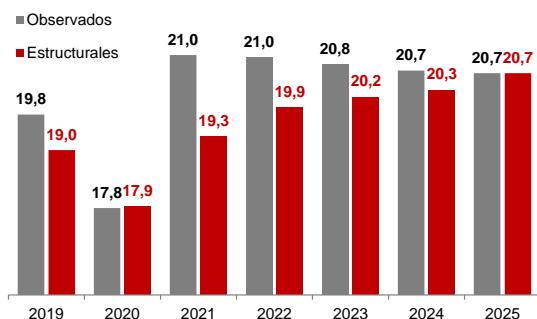
<sup>185</sup> BID (2020). Ideas para una mejor tributación en la post-crisis del COVID-19.

<sup>186</sup> Colombia: Ley N° 2155, Ley de Inversión Social (set-21), Ecuador: Ley Orgánica para el Desarrollo Económico y Sostenibilidad Fiscal tras la Pandemia COVID-19 (nov-21), México: Resolución Miscelánea Fiscal para 2022 (dic-21).

<sup>187</sup> BID (2022). Informe Macroeconómico de América Latina y El Caribe 2022: de la recuperación a la renovación y FMI (2022). *Fiscal Monitor*, abril 2022.

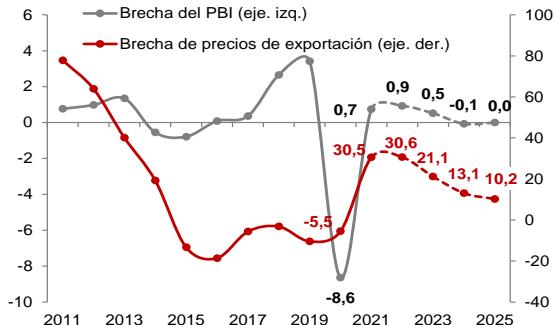
estructurales, no excluye el efecto del aplazamiento, suspensión y repagos de impuestos del plan COVID-19, debido a que estas medidas constituyen disposiciones discrecionales de política fiscal. Por otro lado, se debe señalar que existen indicios de sesgo en la estimación del PBI potencial (dado que la introducción de la pandemia en 2020 afecta en gran magnitud las cifras de años anteriores), lo cual afectaría el cálculo de los ingresos potenciales.

### Ingresos observados y estructurales del gobierno general<sup>1</sup> (% del PBI y % del PBI potencial)



### Brecha de PBI y de precios de exportación respecto a sus potenciales<sup>1, 2</sup>

(% del PBI potencial, % de los precios potenciales)



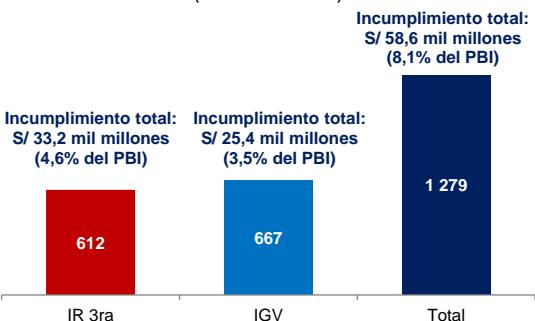
1/ Considera la metodología para el cálculo de las cuentas estructurales aprobado mediante Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15 del 31 de enero de 2016. 2/ Precios de exportación de minería e hidrocarburos. Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

Vale recordar que las proyecciones de ingresos están expuestas a riesgos relacionados con cambios adversos en el entorno local e internacional. La recaudación de los ingresos fiscales depende, en primer lugar, del total de bienes y servicios producidos en la economía, los cuales están caracterizados en el PBI. No obstante, la mayor parte de la volatilidad de los ingresos fiscales está asociada con cambios en los supuestos macroeconómicos, especialmente de aquellos provenientes del exterior como los precios de exportación. Así, debe tenerse en cuenta que, de producirse una caída (incremento) de 10 puntos en el índice de los precios de exportación, los ingresos fiscales se reducirían (incrementarían) en torno a 0,6% - 0,7% del PBI. Mientras que, con 1 p.p. de menor (mayor) crecimiento del PBI respecto a lo proyectado, los ingresos podrían reducirse (incrementarse) entre 0,1% y 0,2% del PBI. En ese sentido, la materialización simultánea de ambos efectos podría generar una menor (mayor) recaudación fiscal en alrededor de 0,7% y 0,9% del PBI. Por otro lado, el incumplimiento tributario es un indicador que se encuentra negativamente relacionado con el desempeño de los ingresos fiscales. De hecho, la Sunat estima que el incumplimiento del IGV e IR ascendió a S/ 58,6 mil millones en 2020, equivalentes a aproximadamente 8,1% del PBI. Ello implica que cada punto de menor incumplimiento de estos impuestos incrementaría los ingresos fiscales en alrededor de S/ 1 279 millones (IGV: S/ 667 millones; IR: S/ 612 millones)<sup>188</sup>. En ese sentido, resulta importante continuar implementando medidas orientadas a reducir la evasión en las transacciones locales y combatir la elusión de impuestos.

### Elasticidades de los ingresos fiscales respecto a variables macroeconómicas (% del PBI)

	Por cada ...	Impacto en IGG (% del PBI)
Precios de exportación	-10 pp.	-[0,6 - 0,7]
Precio del cobre	-10%	-[0,1 - 0,2]
Precio del oro	-10%	-[0,1 - 0,2]
Precio del petróleo	-10%	-[0,05 - 0,15]
Crecimiento del PBI	-1 pp.	-[0,1 - 0,2]
Tipo de cambio	-3%	-[0,10 - 0,15]

### Ingresos fiscales por un punto porcentual de menor incumplimiento del IGV e IR 3ra<sup>1</sup>, 2020 (Millones de S/)



1/ Incumplimiento estimado del IGV y del IR respecto a una base determinada potencial, neto del efecto de gastos tributarios. Fuente: BCRP, Sunat y proyecciones MEF.

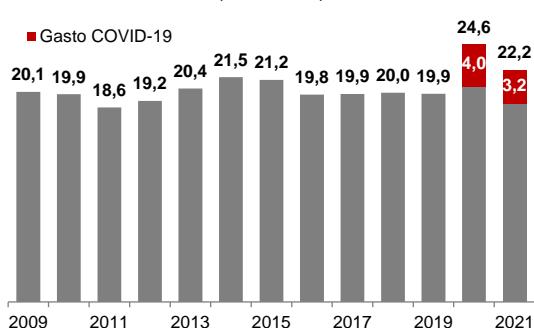
<sup>188</sup> Estimación de la Sunat para el año 2020.

### 3.3. GASTOS<sup>189</sup>

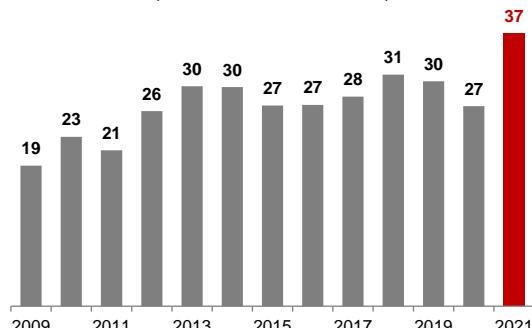
En 2021, el gasto público estuvo orientado a apoyar la reactivación económica mediante un impulso a la inversión pública hasta máximos históricos, y a afrontar la emergencia sanitaria (ampliación de la capacidad del sistema de salud, provisión de vacunas e inyección de liquidez a segmentos vulnerables de la sociedad). Ello se desenvolvió en un marco de responsabilidad fiscal, en el que el gasto no financiero ascendió a 22,2% del PBI, dentro de lo previsto en el MMM (22,9% del PBI). En 2022, el gasto no financiero crecerá a un ritmo moderado de 1,1% real (ascenderá a 22,1% del PBI), en el marco del retiro gradual de las medidas frente a la pandemia y será parte de un proceso ordenado de consolidación fiscal (en 2020 y 2021 creció 12,8% y 5,3%, respectivamente). Sin embargo, el gasto será superior a los niveles prepandemia (promedio 2009-2019: 20,1% del PBI); lo cual es importante para no afectar la recuperación de la actividad económica y la atención de gastos prioritarios como en salud, educación, entre otros aspectos sociales, además de continuar con medidas focalizadas en un contexto de riesgos persistentes provenientes del desarrollo de la pandemia y del conflicto internacional, que ha exacerbado las presiones inflacionarias. En el horizonte de análisis a 2025, el gasto público retornará gradualmente a sus niveles prepandemia y se situará en 20,6% del PBI (ligeramente por encima del nivel promedio 2009-2019: 20,1% del PBI), con un mayor impulso del gasto de capital respecto de lo que se había previsto en el MMM, lo que permitirá mejorar la provisión de servicios acorde con el cierre gradual de brechas sociales, de infraestructura, y la implementación de políticas que favorezcan al crecimiento, en un marco de responsabilidad fiscal. En el mediano plazo, la ampliación de nuevos compromisos de gasto público debe ser respaldado por una ampliación de la base tributaria, complementado con esfuerzos para mejorar la calidad y eficiencia en la ejecución de los recursos públicos.

**En 2021, el gasto público estuvo orientado a afrontar la emergencia sanitaria y a promover la reactivación económica mediante un impulso a la inversión pública, en un marco de responsabilidad fiscal.** El gasto no financiero del gobierno general ascendió a S/ 194,3 mil millones (22,2% del PBI) y estuvo en línea con lo estimado en el MMM (S/ 193,0 mil millones o 22,9% del PBI), observándose una mejor composición entre sus componentes a favor de una mayor inversión pública. Por el lado del gasto corriente, este se ubicó en S/ 150 mil millones (17,2% del PBI), por debajo de lo previsto en el MMM (S/ 151 mil millones o 18,0% del PBI), aunque fue mayor a los niveles prepandemia (promedio 2009-2019: 14,7% del PBI); ya que era necesario dar soporte a la estrategia de vacunación y brindar liquidez a los segmentos de la sociedad más vulnerables para mitigar el impacto de la emergencia sanitaria. Por su parte, el gasto de capital llegó a S/ 44 mil millones (5,0% del PBI), un monto mayor a lo previsto en el MMM (S/ 42 mil millones o 4,9% del PBI) como parte de la estrategia de impulsar la inversión pública a fin de promover la reactivación económica y la creación de empleo.

**Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup>**  
(% del PBI)



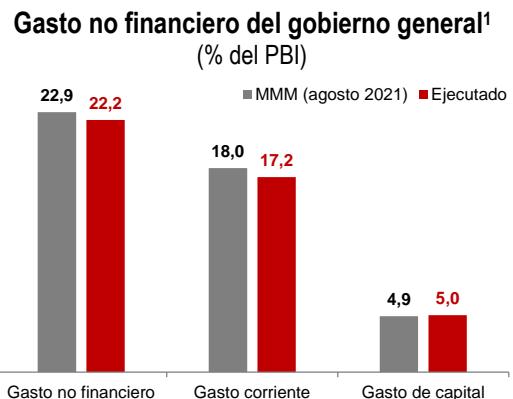
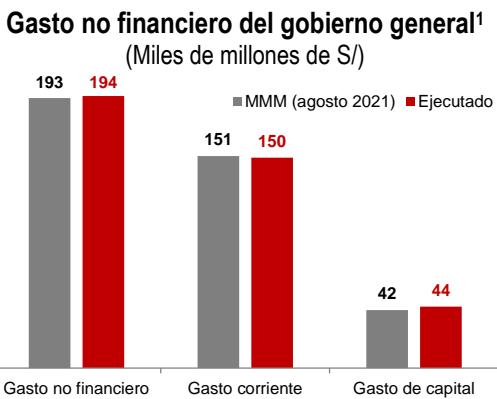
**Inversión del gobierno general<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/)



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas.

Fuente: BCRP y MEF.

<sup>189</sup> En esta sección, a menos que se indique lo contrario, el gasto tiene la cobertura del gobierno general; es decir, comprende los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas.

Fuente: BCRP y MEF.

**Incluso en un marco de responsabilidad fiscal, y gracias a las fortalezas fiscales acumuladas a lo largo de los últimos 20 años, debido al manejo responsable de las finanzas públicas, existió margen para implementar medidas focalizadas y temporales frente a la pandemia.** Las medidas de gasto se destinaron a fortalecer el sistema de salud (vacunas, personal y equipamiento), otorgar liquidez a la población vulnerable y empresas afectadas (subsidios), y promover el empleo (programas “Arranca Perú”, “Trabaja Perú”, y “Perú en Marcha”). La magnitud de todas estas intervenciones ascendió a 3,2% del PBI, menor a lo desplegado en 2020 (4,0% del PBI), debido al retiro de medidas como los bonos de cobertura amplia a la población, pero que fue compensado con medidas como la adquisición de vacunas, impulso a la inversión, medidas sociales focalizadas, entre otras. Vale mencionar que entidades como el FMI destacaron la amplia respuesta de la política fiscal (medidas de gasto público) del país para limitar el impacto de la pandemia en la pobreza y la desigualdad<sup>190</sup>.

**En 2022, la política de gasto público estará orientada a cumplir con los objetivos reflejados en el presupuesto público, incluyendo el soporte a la emergencia sanitaria e impulsar la inversión pública que permita apoyar al crecimiento económico y la generación de empleo; ello en un marco de disciplina basado en reglas fiscales.** El gasto no financiero del gobierno general registrará un incremento moderado de 1,1% real y será equivalente a 22,1% del PBI, menor respecto a los dos últimos años (2020: 24,6% del PBI y 2021: 22,2% del PBI), pero aún por encima a los niveles prepandemia (promedio 2009-2019: 20,1% del PBI) ya que se busca atender a sectores prioritarios y brindar soporte a la actividad económica en un contexto donde se requiere atender ciertas demandas que aún requiere la pandemia (aunque en menor magnitud por el avance de la vacunación) y por tensiones geopolíticas en el ámbito internacional que han exacerbado las presiones inflacionarias. En particular, se espera que la inversión pública del sector público no financiero aumente 11,0% real, tasa por encima de lo que registraría el PBI (3,6% real), acompañando así el objetivo de promover el crecimiento económico con creación de empleo. Por su parte, el consumo público aumentará 2,0% real, un avance menor a lo registrado el año pasado (10,6% real), en el marco de una moderación en la ejecución de medidas frente a la pandemia.

<sup>190</sup> FMI (2022). Perú: Declaración final de la misión de la Consulta del Artículo IV.

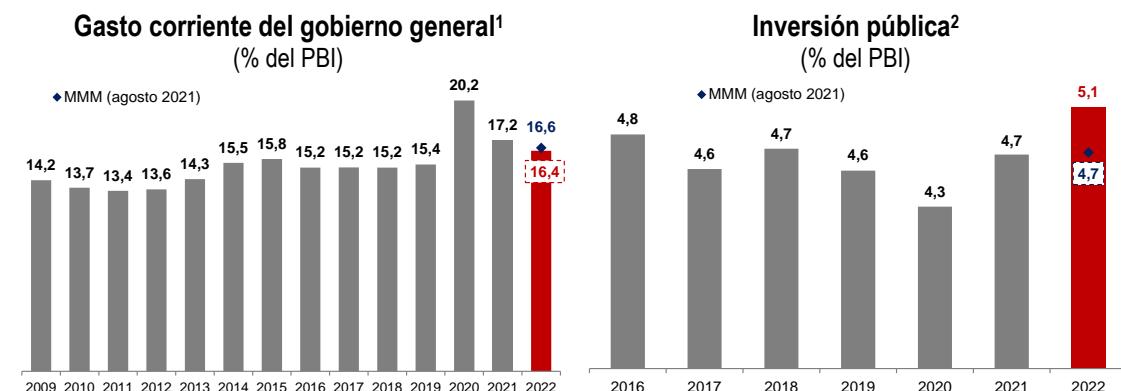
### Gasto no financiero del gobierno general<sup>1</sup> (% del PBI)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Gasto no financiero</b>	21,5	21,2	19,8	19,9	20,0	19,9	24,6	22,2	22,1
<b>I. Gastos corriente</b>	<b>15,5</b>	<b>15,8</b>	<b>15,2</b>	<b>15,2</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>	<b>20,2</b>	<b>17,2</b>	<b>16,4</b>
1. Remuneraciones	5,9	5,8	5,9	6,1	6,2	6,3	7,4	6,2	5,9
2. Bienes y servicios	6,1	6,6	6,1	5,9	5,7	5,8	7,0	6,8	7,1
3. Transferencias	3,5	3,4	3,1	3,2	3,3	3,2	5,8	4,2	3,4
<b>II. Gastos de capital</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>
1. Formación bruta de capital	5,2	4,4	4,1	4,0	4,2	3,9	3,8	4,2	4,8
2. Otros gastos de capital	0,8	1,0	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9

1/ El gobierno general incluye al gobierno nacional, regional y local, considerando entidades extrapresupuestales. No incluye empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**En 2022, el gasto corriente abarcará la provisión de servicios esenciales a la población y mitigará los riesgos prevalecientes asociados a la emergencia sanitaria.** El gasto corriente alcanzará una proporción de 16,4% del PBI, una reducción importante respecto a lo registrado en el pico de la pandemia (2020: 20,2% del PBI), aunque aún será mayor al promedio prepandemia (promedio 2009-2019: 14,7% del PBI). Así, este gasto continuará siendo un instrumento valioso para mitigar los riesgos asociados a la COVID-19, ejecutando los recursos de forma priorizada, siendo una de ellas el fortalecimiento de la capacidad de absorción del sistema de salud o de su capacidad de respuesta (contratación de personal, compra de vacunas y mejora del equipamiento).



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

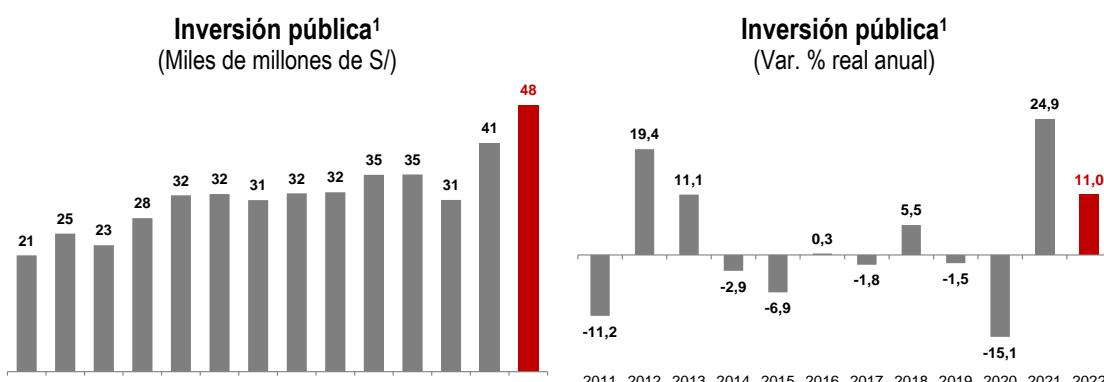
2/ La inversión pública comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras).

Fuente: BCRP y MEF.

**La inversión del sector público no financiero<sup>191</sup> registrará un crecimiento de 11,0% real, con lo cual se continuará brindando soporte a la actividad económica y creación de empleos en un contexto de consolidación fiscal e incertidumbre.** La inversión llegará a S/ 48,4 mil millones (promedio 2009-2021: S/ 30,5 mil millones) lo que equivale a 5,1% del PBI, superior al promedio de los últimos cinco años (promedio 2016-2021: 4,6% del PBI). La estrategia es incidir directamente en el crecimiento de la economía en el corto plazo y fomentar la creación de empleo, así como avanzar en el cierre de brechas de infraestructura y de servicios, impactando directamente en la competitividad del país. Por consiguiente, en un contexto de consolidación fiscal se mitigará los riesgos asociados a la pandemia y al conflicto internacional. La proyección de crecimiento de la inversión se sustenta en medidas adoptadas por el gobierno enfocadas en asignaciones presupuestarias, agilización administrativa, fortalecimiento de capacidades, y una mayor participación del sector privado (mediante las APP y la modalidad de obras por impuestos).

<sup>191</sup> Incluye la inversión del gobierno general y de empresas públicas no financieras.

- **Presupuesto históricamente alto.** El presupuesto<sup>192</sup> asignado en 2022 asciende a S/ 43 mil millones, muy por encima del promedio 2017-2021 de S/ 32 mil millones. Además, se ha otorgado recursos adicionales<sup>193</sup> con lo que el presupuesto modificado a abril para inversión pública asciende a S/ 60 mil millones, el más elevado desde que se tiene registro. Este esfuerzo continuará mediante la asignación de recursos a gobiernos subnacionales por S/ 100 millones bajo el Reconocimiento a la Ejecución de Inversiones (REI)<sup>194</sup>, a lo que se suma el Fondo Invierte para el Desarrollo Territorial (FIDT) por S/ 319 millones para obtener financiamiento o cofinanciamiento de inversiones que tengan mayor impacto en la reducción de la pobreza y la pobreza extrema en el país.
- **Ejecución de proyectos con mecanismos ágiles.** Se continuará la ejecución de carteras de proyectos bajo modalidades ágiles como los acuerdos gobierno a gobierno en los proyectos de la Reconstrucción Con Cambios (RCC), los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, y los Proyectos Especiales de Inversión Pública (un total de 75 Escuelas Bicentenario). En este punto también es importante señalar que se ha aprobado la hoja de ruta que permitirá trazar el progreso en la adopción de la metodología *Building Information Modeling* (BIM). En esa línea, el MEF publicó la directiva<sup>195</sup> para la selección, desarrollo y acompañamiento de proyectos piloto.
- **Destrabe de proyectos.** Se viene gestionando el destrabe de proyectos emblemáticos como Majes Siguias II, del cual se ha aprobado la ampliación del costo del proyecto en US\$ 105 millones relacionado a los cambios en la tecnología agrícola propuestos en una nueva adenda; y Chavimochic, en el cual se está gestionando el destrabe de las obras de la III Etapa y el reinicio de la construcción de la Presa Palo Redondo, cuya culminación permitirá fomentar 150 mil puestos de trabajo. Asimismo, se ha presentado el Proyecto de Ley N° 1762/2021-PE, que regula la reactivación de obras públicas paralizadas a nivel nacional.
- **Capacitación de operadores y seguimiento de inversiones.** Se viene impulsando el seguimiento de metas a través de la implementación de herramientas tecnológicas como los tableros automatizados de ejecución financiera, y otros aplicativos en desarrollo. Asimismo, se intensificará la asistencia técnica por parte de Especialistas de Inversión Pública y Especialistas de Asistencia Técnica de Inversiones para fortalecer los conocimientos de los operadores de inversión pública en todo el país. También, se implementará el control concurrente en la inversión pública por parte de la Contraloría General de la República y a lo largo de las fases de formulación, evaluación, y ejecución de inversiones.
- **Agilización de obras públicas y mayor participación del sector privado.** En el marco de la delegación de facultades (Ley N° 31380) se han aprobado decretos legislativos orientadas a la ampliación de la oferta de proyectos en la modalidad de obras por impuestos, facilidades administrativas para una mayor celeridad en la ejecución física de inversiones, y disposiciones para una mejor gestión de las inversiones APP. (Ver Recuadro N.º 9).



1/ La inversión pública comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras). Fuente: BCRP y MEF.

<sup>192</sup> Considera la genérica 6.26. "Adquisición de activos no financieros".

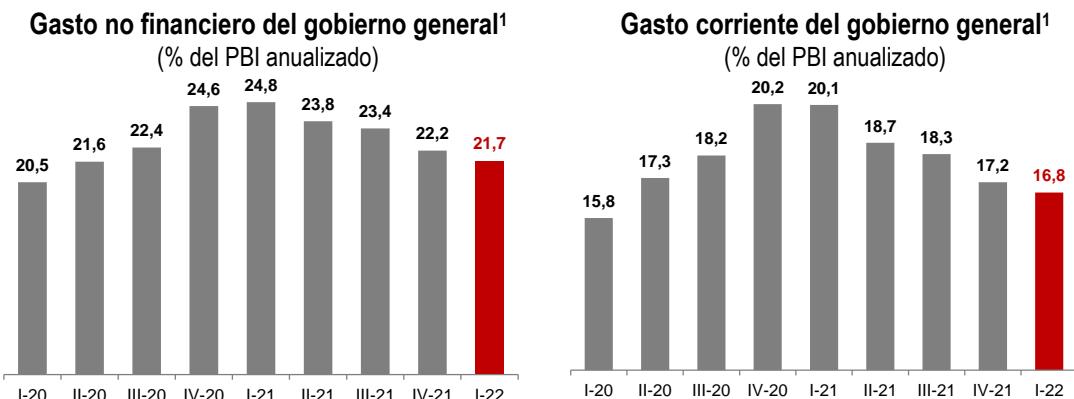
<sup>193</sup> Por ejemplo, en marzo de 2022, se aprobó la Ley N° 31436, que autoriza un crédito suplementario por S/ 1 189 millones (nacional: S/ 211 millones, regional: S/ 241 millones, y local: S/ 736 millones) para la ejecución de inversiones a cargo del Minsa, Minagri, MVCS y diversos gobiernos regionales y locales.

<sup>194</sup> El REI es un incentivo presupuestario en el marco del presupuesto por resultados, que busca mejorar los niveles de ejecución.

<sup>195</sup> Resolución Directoral 0001-2022-EF/63.01.

**En el primer trimestre de 2022, el gasto no financiero del gobierno general representa 21,7% del PBI en términos anualizados, lo cual es mayor a los niveles prepandemia (promedio 2009-2019: 20,1% del PBI) debido a las medidas implementadas, aunque menor a lo registrado un año atrás en el marco del retiro gradual de las medidas temporales.** En los primeros meses del año, las medidas se han concentrado en el mejoramiento de los servicios de salud (campaña de vacunación, adquisición de equipos, disponibilidad de profesionales) y en las acciones para el retorno a clases presenciales, a lo que se suma el gasto priorizado en sectores claves (atención de brechas de infraestructura, programas sociales, promoción del empleo). Sin embargo, el gasto se ha reducido respecto al primer trimestre de 2021 ya que durante el año actual no han estado presentes las asignaciones temporales y extraordinarias del año pasado relacionadas a subsidios a segmentos vulnerables<sup>196</sup>. En efecto, en el 1T2022, el gasto corriente registra una caída de 5,9% real y llega a 16,8% del PBI en términos anualizados, explicado por menores transferencias corrientes (-20,5% real), asociado a la ausencia de nuevos subsidios a segmentos vulnerables de la población. Es importante mencionar que el retiro progresivo de las medidas de gasto frente a la COVID-19 refleja el carácter no permanente de estas asignaciones, diseñado así para no comprometer el espacio fiscal en el mediano plazo y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

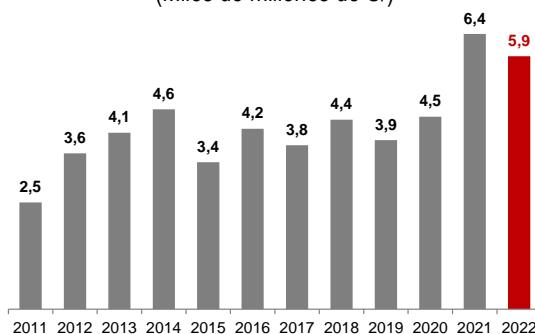
**En este primer trimestre del 2022, la inversión del gobierno general continúa superando los niveles previos a la pandemia (1T2022: S/ 5,9 mil millones; promedio 2009-2019: S/ 3,6 mil millones).** La inversión se concentra en obras de infraestructura de transporte, educación, salud y agropecuaria; en ese sentido, representa un factor clave de la política fiscal que contribuye con la reactivación económica, la generación de empleo y el cierre de brechas sociales. Por otro lado, en los tres primeros meses del año la inversión presentó una caída de 13,5% real asociado a un efecto base (1T2021: +39,5% real), aunque se espera que el dinamismo se recupere en los próximos trimestres en consistencia con las medidas adoptadas para preservar el dinamismo de la actividad económica en 2022.



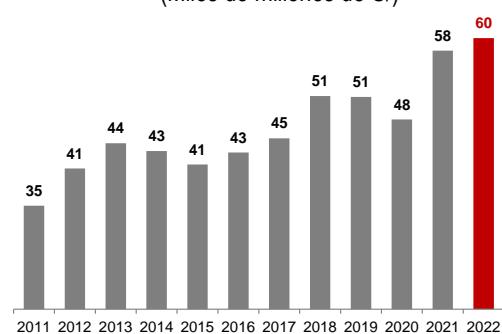
1/ El gobierno general incluye al gobierno nacional, regional y local, considerando entidades extrapresupuestales. No incluye empresas públicas no financieras. Fuente: BCRP, MEF.

<sup>196</sup> En el primer trimestre de 2021 se implementó el Bono 600, destinado a familias en situación de pobreza ubicadas en regiones con inmovilización social. Además, se otorgaron bonificaciones extraordinarias al personal de la salud en el marco de la emergencia sanitaria.

**Inversión del gobierno general<sup>1</sup>, primer trimestre**  
(Miles de millones de S/)



**Presupuesto de inversión pública<sup>2</sup>**  
(Miles de millones de S/)



1/ El gobierno general incluye al gobierno nacional, regional y local, considerando entidades extrapresupuestales. No incluye empresas públicas no financieras.

2/ Considera al Presupuesto Institucional Modificado de la inversión presupuestal (genérica 6.26). La información de 2022 corresponde a abril.

Fuente: BCRP y MEF.

**Respecto del gasto para afrontar las demandas de la emergencia sanitaria en 2022, este se centrará en fortalecer el sistema de salud, dar soporte a los más vulnerables y a ello se suma los compromisos asumidos en el marco de los créditos respaldados con garantía estatal.** A abril de 2022, se ha aprobado un presupuesto por S/ 11 mil millones para ser destinados a la emergencia sanitaria<sup>197</sup>. Dicho gasto se compone de medidas asignadas en el presupuesto público orientadas a continuar fortaleciendo la capacidad de absorción de la demanda por servicios de salud, principalmente en lo concernientes a la estrategia de vacunación y la disponibilidad de profesionales. Además, estarán presentes las asignaciones para un retorno seguro a clases escolares presenciales, y los pagos por los compromisos asumidos por el Estado en los créditos garantizados en el programa Reactiva Perú, entre otros. Es importante señalar que el retiro gradual de las medidas ha permitido atender prioridades en sectores claves como educación, salud y el fuerte impulso a la inversión pública. Por último, se debe señalar que el techo de gasto anual incorpora medidas adicionales para atender principalmente los rezagos de la pandemia y algunas medidas temporales y focalizadas relacionadas a mitigar el impacto inflacionario actual.

**Medidas de gasto público para afrontar a la COVID-19<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/; % del PBI)

	2020		2021		2022	
	Miles de Millones de S/	% del PBI	Miles de Millones de S/	% del PBI	Miles de Millones de S/	% del PBI
<b>Total (I+II)</b>	<b>29</b>	<b>4,0</b>	<b>28</b>	<b>3,2</b>	<b>11</b>	<b>1,1</b>
<b>I. Gasto Corriente</b>	<b>26</b>	<b>3,7</b>	<b>24</b>	<b>2,8</b>	<b>6</b>	<b>0,7</b>
Remuneraciones	1	0,2	1	0,1	0	0,0
Bienes y Servicios	9	1,2	14	1,6	5	0,5
Transferencias	16	2,3	10	1,1	2	0,2
<b>II. Gasto de Capital</b>	<b>3</b>	<b>0,4</b>	<b>3</b>	<b>0,4</b>	<b>4</b>	<b>0,5</b>
Inversión	2	0,2	3	0,3	1	0,1
Otros	1	0,2	0	0,0	3	0,4

1/ Para 2022, considera el gasto registrado en el Presupuesto Institucional de Modificado (PIM) para las acciones de contención y reactivación en el marco de la COVID-19 con información a abril de 2022; además, se considera honramiento de los *defaults* en los créditos garantizados en el Programa Reactiva Perú; así como subsidios a la planilla del sector privado (aprobado mediante Decreto de Urgencia N° 127-2020) y pago de bono extraordinario a trabajadores formales del sector público y privado (Decreto de Urgencia N° 105-2021).

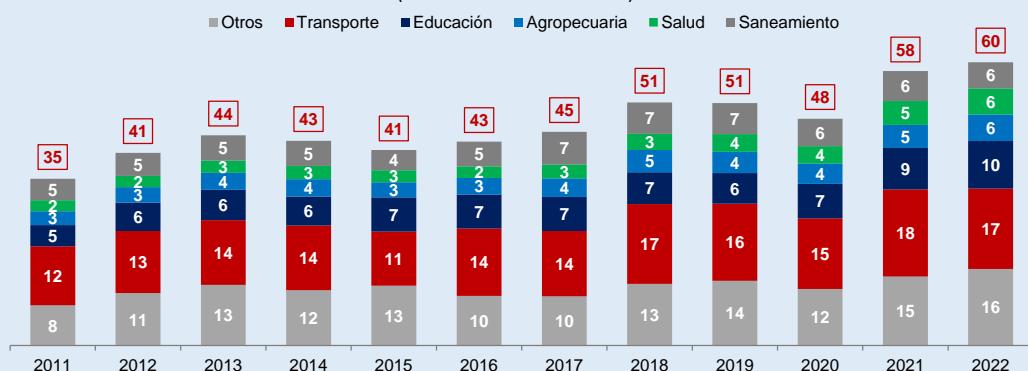
Fuente: MEF y proyecciones MEF.

<sup>197</sup> Adicionalmente al presupuesto para enfrentar la emergencia sanitaria, las proyecciones de gasto público consideran los recursos adicionales que se incorporarán en lo que resta del año para garantizar las acciones de fortalecimiento del sistema de salud (principalmente recursos para la adquisición de las vacunas).

#### Recuadro n.º 9: Medidas para impulsar la inversión pública y pública-privada

En los últimos años se han realizado esfuerzos por impulsar la inversión pública, ello con el objetivo de fomentar la recuperación económica, el crecimiento de mediano plazo, y contribuir con la reducción de brechas sociales y de infraestructura. En ese sentido, la inversión pública en 2021 creció 24,9% real y alcanzó un nivel de S/ 41 mil millones (S/ 8 mil millones más respecto al nivel promedio prepandemia 2015-2019). Este crecimiento contribuyó a la recuperación económica con generación de empleos a través de la ejecución de proyectos, e impacta en el bienestar de los ciudadanos, dado que los recursos fueron focalizados en intervenciones en infraestructura de transporte, educación y saneamiento, donde aún persisten brechas de acceso a estos servicios. Es de enfatizar que el efecto positivo de la inversión pública también incentiva en el mediano plazo la inversión privada complementándola de infraestructura para un mejor desarrollo de actividades empresariales<sup>198</sup>.

**Presupuesto de inversión de las principales funciones<sup>1</sup>**  
(Miles de millones de S/)



1/ Asignación consignada en el Presupuesto Institucional Modificado de la inversión presupuestal (genérica 6.26). Actualizado a abril de 2022.

Fuente: MEF.

Adicionalmente, se vienen adoptando medidas con el objetivo de contribuir a la reducción de brechas de infraestructura y sostener la reactivación económica mediante la agilización de obras públicas, y la ampliación de la oferta de proyectos de inversión a través del fomento de una participación estratégica del sector privado. En Perú persisten brechas de acceso básico a la infraestructura de largo plazo por US\$ 110,1 mil millones<sup>199</sup>, los cuales se concentran principalmente en transporte, saneamiento, salud, y agua, por lo que se debe continuar impulsando la inversión para un mayor cierre de brechas. Como se ha mencionado previamente, en los últimos años se ha ampliado la asignación de recursos para inversión pública, por lo que se requiere asegurar la efectiva ejecución de estos para que se traduzca en servicios para los ciudadanos. En ese sentido, se han implementado medidas que buscan optimizar la ejecución de las inversiones en el corto y mediano plazo, cumpliendo con fomentar en nuestro país el uso y la mejora de buenas prácticas internacionales para el desarrollo de infraestructura. En el marco de la delegación de facultades (Ley N° 31380), el Congreso de la República delegó en el Poder Ejecutivo la facultad para legislar en materia tributaria y fiscal para dictar medidas que apoyen a la reactivación económica y contribuyan al cierre de las brechas sociales prioritarias. Así, en marzo de 2022, se publicó el Decreto Legislativo N° 1534<sup>200</sup>, Decreto Legislativo N° 1538<sup>201</sup>, y Decreto Legislativo N° 1543<sup>202</sup> para optimizar la inversión pública y sostener la reactivación económica mediante la agilización de obras públicas, y la ampliación de la oferta de proyectos de inversión a través de la participación estratégica del sector privado en la modalidad de obras por

<sup>198</sup> BID (2021). *The Output Effects of Fiscal Consolidations. Does Spending Composition Matter?*

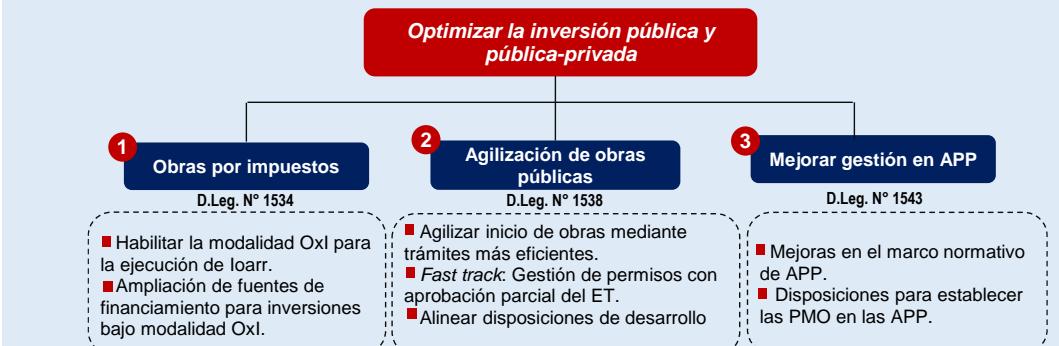
<sup>199</sup> Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC), 2019.

<sup>200</sup> Decreto Legislativo que modifica la Ley N° 29230, ley que impulsa la inversión pública regional y local con participación del sector privado, y dispone medidas para promover la inversión bajo el mecanismo de obras por impuestos.

<sup>201</sup> Decreto Legislativo que establece disposiciones especiales para la ejecución de las inversiones públicas.

<sup>202</sup> Decreto Legislativo que dicta medidas para mejorar la gestión de proyectos y los procesos de promoción de la inversión privada.

impuestos, y mejorar la gestión de proyectos desarrollados en la modalidad de Asociaciones Público-Privadas.



Nota: loarr: Inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición; Oxl: Obras por impuestos; ET: Expediente Técnico; PMO: Project Management Office; APP: Asociaciones Público-Privadas.

Fuente: MEF.

- Ampliación de la oferta de proyectos en la modalidad de obras por impuestos.** El gobierno ha dispuesto ampliar la oferta de proyectos que se ejecutan mediante el mecanismo de Obras por Impuestos (Oxl), habilitando más intervenciones para que se desarrolle bajo esta modalidad, y permitiendo la participación de más entidades públicas para que se beneficien de este mecanismo al ampliarse las fuentes de financiamiento disponibles para su ejecución. Así, mediante el Decreto Legislativo N° 1534 se permite que las loarr (Inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición)<sup>203</sup>, loarr de Estado de Emergencia, y actividades de operación y mantenimiento de los gobiernos subnacionales se ejecuten mediante esta modalidad. Ello se realizará en el ámbito de salud, educación, agricultura y riego, electrificación rural, entre otras, de modo que se contribuya al cierre de brechas de acceso a servicios en colaboración de la participación del sector privado. Asimismo, se ampliaron las fuentes de financiamiento, aprobándose el uso de recursos ordinarios y de recursos directamente recaudados para el financiamiento de estas intervenciones<sup>204</sup>, lo que permitirá que los gobiernos subnacionales que no cuentan con recursos provenientes de canon y sobrecanon puedan acceder a este mecanismo.
- Disposiciones especiales para la ejecución de las inversiones públicas.** Se ha establecido disposiciones para agilizar el inicio de la ejecución física de inversiones evitando cuellos de botella en aspectos administrativos. Lo anterior se ha operacionalizado mediante la reducción de requerimientos y aprobación de permisos; además, se ha alineado el marco legal de desarrollo urbano con el sistema de inversión vigente. Mediante el Decreto Legislativo N° 1538 se promoverá una mayor agilidad en la ejecución de inversiones, permitiendo el inicio de la ejecución de obras con el cargo de recepción del expediente de licencia de habilitación urbana o de edificación, sin ser necesario esperar a que dicha licencia sea aprobada. De esta manera, se facilitará la ejecución de 7 607 proyectos de inversión que cuentan con presupuesto asignado en el año. Además, para el caso de las inversiones a cargo del gobierno nacional que realizan su ejecución mediante el mecanismo de *fast track*<sup>205</sup>, la obtención de la certificación ambiental o la aprobación del Instrumento de Gestión Ambiental (IGA) podrá ser gestionada con la aprobación parcial del Expediente Técnico o con los estudios de ingeniería aprobados por tramo o componente. Con ello, la entidad podrá iniciar la ejecución física de la inversión con un certificado ambiental o IGA, sin requerimiento de contar con el expediente técnico finalizado. De esta manera, se beneficiará a 132 proyectos de inversión que este año ejecutarán sus inversiones bajo el mecanismo mencionado. De manera complementaria, el decreto legislativo alinea las disposiciones en materia de desarrollo urbano a la

<sup>203</sup> Las IOARR son generalmente inversiones puntuales sobre uno o más activos estratégicos que son parte de una Unidad Productora en funcionamiento, generalmente son de baja complejidad técnica, riesgo acotado, de necesidad evidente, y forman parte del Sistema Nacional de Programación Multianual y Gestión de Inversiones (Invierte.pe).

<sup>204</sup> Anteriormente, solo se permitía el financiamiento mediante recursos determinados provenientes del canon y sobrecanon, regalías, renta de aduanas y participaciones que perciba el gobierno regional y local.

<sup>205</sup> Mecanismo por el cual la ejecución física y la elaboración de expedientes técnicos se realizan en paralelo.

normativa del Invierte.pe, de forma que los Planes de Acondicionamiento Territorial y Desarrollo Urbano vigentes se toman en cuenta dentro del sistema de inversión y no represente trámites para la ejecución de obras.

- **Medidas para mejorar la gestión de inversiones de Asociaciones Público-Privada (APP).** Mediante el Decreto Legislativo N° 1543 se han introducido modificaciones al marco normativo respecto a los alcances, funciones, competencias y procesos aplicables a las APP con la finalidad de mejorar la gestión de los proyectos y fortalecer su gobernanza en todo el ciclo de inversión. Las medidas adoptadas en la norma son las siguientes:
  - Se estableció la creación de los Órganos Especializados para la Gestión y Ejecución de Proyectos (Oegep)<sup>206</sup> orientados a introducir las Oficinas de Gerenciamiento de Proyectos (PMO) para la agilización de las APP. Estos Órganos Especializados tendrán una implementación gradual<sup>207</sup> y desarrollarán las acciones necesarias para la gestión integral y la adecuada ejecución contractual de los proyectos que le sean asignados. Respecto a la gestión, establecerán estructuras de gobernanza y diseñarán mejoras en los procesos e instrumentos para la gestión del proyecto; respecto a la ejecución, deben participar en todas las fases de la APP.
  - La norma dispone medidas para la mejora en los procesos de promoción de la inversión privada, incorporando el principio de sostenibilidad a lo largo del ciclo de vida del proyecto, delimitando las competencias de las entidades involucradas en el Sistema Nacional de Promoción de la Inversión Privada<sup>208</sup> (SNPIP), y reafirmando que el proceso de desarrollo de un proyecto APP debe guiarse por evaluaciones sucesivas en sus diferentes fases.
  - Se establece un plazo de 60 días (mayo 2022) para la aprobación del Decreto Supremo que apruebe la relación de Proyectos Complementarios del PNIC con el objetivo de que dichos proyectos se beneficien de las medidas de reactivación dispuestas en el Decreto Legislativo N° 1500, que dicta medidas para la optimización de la inversión pública y público-privada, y el Decreto de Urgencia N° 018-2019, que dicta medidas para la reactivación de obras públicas paralizadas.

**La pandemia ha originado desafíos para las finanzas públicas de los países en el mediano plazo.** Por el lado del gasto público, resulta necesario compatibilizar la necesidad de cerrar las brechas sociales y mejorar el bienestar de los ciudadanos con la de recomponer los ahorros fiscales y mantener las finanzas públicas sostenibles. En esa línea, el gasto público de Perú y de países similares retornarán a niveles similares registrados antes de la pandemia (Emergentes: 28,3% del PBI entre 2022-2025, mientras que registraron 28,8% del PBI entre 2015-2019). Este retorno gradual se realizará en un contexto de fortalecimiento de los balances fiscales, lo cual implica una gestión eficiente de los recursos en un contexto de brechas sociales, de infraestructura y servicios que se deben atender con la finalidad de promover el bienestar de la población. La existencia de brechas de PBI y de pobreza debido a la persistencia de los efectos de la pandemia sugieren que los países deberían evitar un retiro prematuro del apoyo a la actividad económica<sup>209</sup>. Además, a los riesgos latentes por la pandemia se han añadido los correspondientes al conflicto internacional, por lo cual se deberá garantizar que las políticas públicas estén diseñadas eficientemente y mejoren la equidad y el crecimiento<sup>210</sup>. En particular, en Perú se requiere implementar adecuadamente las políticas públicas de forma que los costos sociales en términos de educación, salud, pobreza o desigualdad no sean permanentes. No obstante, en el mediano plazo, la atención de nuevos compromisos de gasto requiere mejorar los niveles de recaudación de forma

<sup>206</sup> La medida permitirá implementar las Oegep en las entidades públicas que tengan un proyecto o cartera de proyectos APP con un costo total de inversión actual igual o superior a un monto de 300 mil UIT.

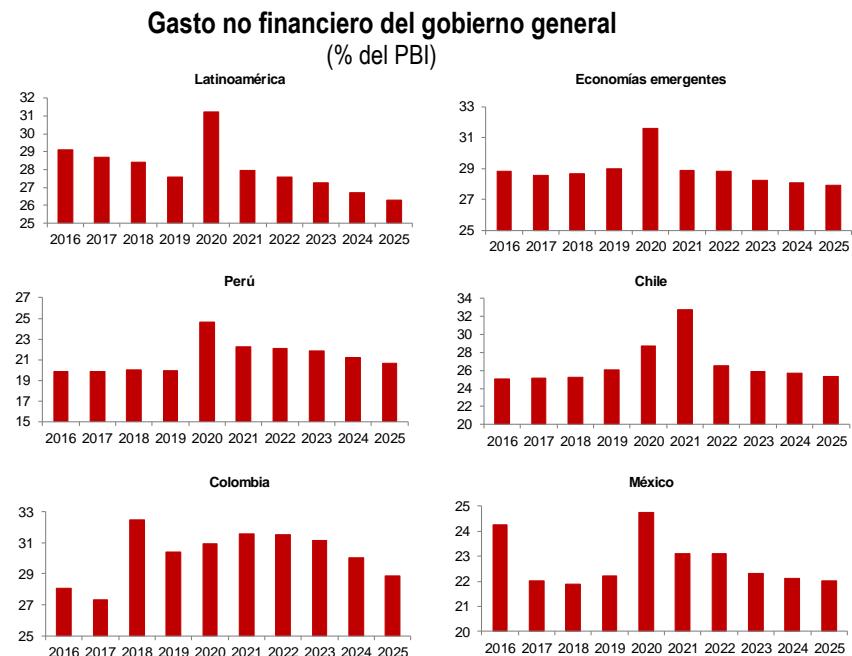
<sup>207</sup> Se ha previsto una implementación progresiva para que, en los próximos doce meses se implementen dos Órganos Especializados para la Gestión y Ejecución de Proyectos en sectores con proyectos priorizados en el PNIC.

<sup>208</sup> El SNPIP es un sistema funcional para el desarrollo de las APP conformado por ministerios, gobiernos regionales y locales, entidades reguladoras, Proinversión, entre otros.

<sup>209</sup> Cárdenas, M, et al (2021). "Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact" IMF Working Paper.

<sup>210</sup> BID (2022). "Informe macroeconómico de América Latina y El Caribe 2022. De la recuperación a la renovación".

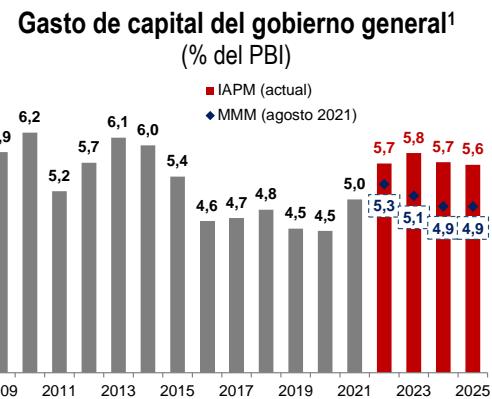
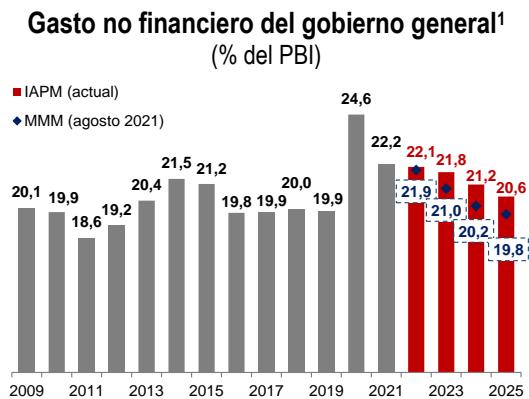
permanente lo que equivale a incrementar la presión tributaria gradualmente hacia niveles de países de la región o de la OCDE. En la ejecución del gasto será esencial generar espacios de ahorro identificando asignaciones ineficientes para ser distribuido a usos más eficientes, evitando fugas en las transferencias sociales, eliminando la corrupción y el malgasto en la cadena de abastecimiento público. Para ello es importante la continuidad en la modernización de los sistemas administrativos del Estado, ya que representan un soporte eficaz y transparente en la ejecución de las políticas públicas y de la política fiscal, y coadyuvan a que la recaudación de impuestos retorne a los ciudadanos en la forma de bienes y servicios de calidad.



Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

**En los siguientes años, el gasto público del país enfatizará el cierre gradual de brechas sociales, de infraestructura, y la implementación de políticas que favorezcan al crecimiento, en un marco de responsabilidad fiscal.** Considerando los ingresos fiscales previstos y las reglas fiscales para el horizonte de proyección, al 2025, el gasto público retornará gradualmente a niveles similares a prepandemia y se situará en 20,6% del PBI (promedio 2009-2019: 20,1% del PBI), lo cual es consistente con un incremento nominal interanual promedio de S/ 8,5 mil millones a partir de 2023 (promedio 2009-2019: S/ 8,2 mil millones). Respecto a lo previsto en el MMM de agosto 2021, las cifras actuales de proyección al 2025 muestran un mayor impulso del gasto de capital y principalmente de inversión pública. Esto permitirá continuar con el objetivo de mejorar la provisión de los servicios públicos, acorde con un cierre gradual de brechas sociales y de infraestructura, así como la implementación de políticas que favorezcan al crecimiento, en un marco de responsabilidad fiscal. Cabe señalar que mientras la pandemia siga representando un panorama incierto, el gasto debería seguir destinándose a una recuperación sostenible e inclusiva, a la vez que salvaguarde la salud de los ciudadanos y genere empleos formales. Esto es importante ya que se ha encontrado evidencia de que las medidas de política fiscal desplegadas alrededor del mundo fueron efectivas para estimular la actividad económica, la confianza, y el empleo<sup>211</sup>.

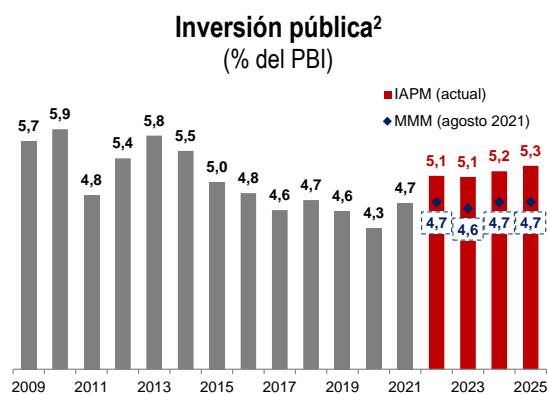
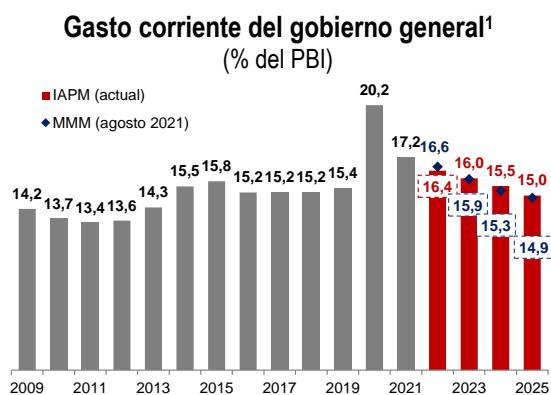
<sup>211</sup> Véase, por ejemplo, Deb, P. et al (2021). "The Effects of Fiscal Measures During COVID-19". IMF Working Paper.



1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**El gasto corriente continuará siendo un instrumento eficaz para la operatividad de las entidades públicas y jugará un rol importante en provisión de servicios públicos de calidad, por lo cual será gestionado de forma priorizada en un marco de disciplina fiscal.** Hacia 2025, el gasto corriente ascenderá a S/ 170 mil millones y se ubicará en 15,0% del PBI, ligeramente superior a la prepandemia (promedio 2009-2019: 14,7% del PBI), lo cual es consistente con las reglas establecidas en el marco macrofiscal. El retorno gradual a promedios similares observados antes de la pandemia se debe al retiro progresivo de las medidas temporales implementadas, principalmente las de transferencias corrientes. En ese contexto, el gasto será dirigido de forma priorizada a la atención de los grupos y sectores que se han visto más afectados durante la emergencia sanitaria, de tal forma que se contribuya con la recuperación del capital humano y la mejora en el bienestar de la población. Así, se requiere revertir las pérdidas de aprendizaje, mejorar el acceso y calidad de los servicios de salud, y continuar luchando contra la pobreza, que se ha elevado a causa de la COVID-19. Esta asignación del gasto público para atender las necesidades de la población deberá realizarse minimizando las ineficiencias de gasto (ineficiencias de gasto en Perú: 2,5% del PBI<sup>[212]</sup>), por lo que se continuará con la implementación de la modernización de los sistemas administrativos. Este hecho permitirá que los recursos se ejecuten eficientemente dando un soporte integral al desarrollo de las políticas públicas. En esa línea, se ha avanzado en aspectos como en la implementación de la programación multianual de bienes, servicios y obras en el sistema nacional de abastecimiento, y se continúa desarrollando la reforma del servicio civil, sistemas importantes para asegurar que la recaudación de impuestos retorne a los ciudadanos en forma de bienes y servicios de calidad.



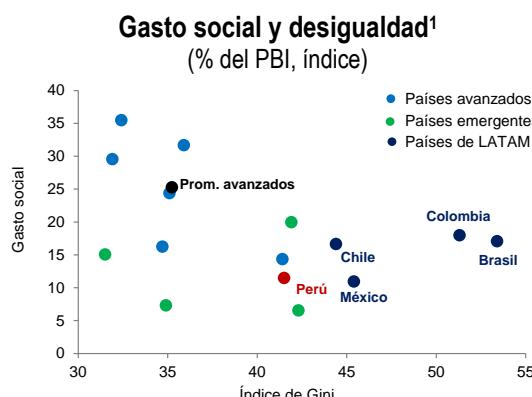
1/ El gobierno general incluye entidades presupuestales y extra presupuestales (EsSalud, SBS, otros) de los tres niveles de gobierno (nacional, regional y local). No incluye empresas públicas no financieras.

2/ La inversión comprende la cobertura del sector público no financiero (gobierno general y empresas públicas no financieras). Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

<sup>212</sup> BID. (2018). "Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos".

**En cuanto a la inversión pública, esta se expandirá para aprovechar su mayor efecto multiplicador sobre la economía y su capacidad para generar empleo formal<sup>213</sup>.** Al 2025, la inversión del sector público no financiero alcanzará la cifra de S/ 60,0 mil millones (5,3% del PBI), la cual representa un incremento promedio anual de S/ 3,9 mil millones. El esfuerzo de ampliación de la inversión recaerá en sectores claves y en donde se ha evidenciado mayores brechas de acuerdo con la estrategia de programación multianual que se realiza bajo la normatividad vigente. La continuidad de la implementación en la modernización de los sistemas administrativos permitirá que los recursos se ejecuten eficientemente. Por ejemplo, en el Invierte.pe se han aprobado los lineamientos para la evaluación ex post de las inversiones y se ha aprobado los principales hitos para el uso de las metodologías colaborativas como BIM. Además, se ha iniciado la ejecución de los proyectos especiales de inversión pública, y se ha ampliado la capacidad de desarrollar inversiones con la participación del sector privado (obras por impuestos y APP). Es de indicar que el impulso de la inversión pública en un contexto de consolidación fiscal puede incentivar el crecimiento de mediano plazo. Según la evidencia internacional, las estrategias fiscales que protegen la inversión pública de recortes presupuestarios pueden mitigar los efectos contractivos durante episodios de consolidación fiscal; incluso, esto puede estimular el crecimiento del PBI. En particular, mejorar la composición del gasto público a favor de la inversión pública durante episodios de una consolidación fiscal de 1% del PBI está asociado a un crecimiento del PBI de 0,9% en los tres años siguientes, tasa que se incrementa hasta 1,6% en países en desarrollo, generando efectos positivos en los niveles de empleo<sup>214</sup>. En esa línea, las proyecciones fiscales toman en cuenta una mejor composición de la inversión pública dentro del gasto público hasta llegar al 30% del total al 2025, y registrará una tasa de crecimiento de 4,3% real en promedio, mayor a lo previsto para el consumo público de 1,5% real.

**En un contexto de disciplina fiscal, existe espacio para implementar una política fiscal inclusiva que genere bienestar en la población y reduzca las desigualdades.** Orientar el gasto público a acciones que garanticen el acceso a la infraestructura pública básica, como agua potable y saneamiento, servicios básicos de salud y educación pueden ayudar a mejorar las condiciones sociales. De hecho, estas intervenciones pueden aumentar la movilidad intergeneracional y también, al facilitar la formación de capital humano, favorecer el crecimiento potencial en el largo plazo<sup>215</sup>. En esa línea, se observa que países con mayor gasto social presentan economías con menos desigualdad (países avanzados: 25,3% del PBI e índice de Gini de 35,2). Es de resaltar que, en un marco de recomposición de las fortalezas fiscales que coadyuvará a enfrentar futuros shocks negativos, la asunción de nuevos compromisos de gasto social debe ser respaldado con una mayor capacidad de generar ingresos permanentes y con una reingeniería en la ejecución de los recursos públicos a fin de generar espacios de ahorro por medio de una mayor eficiencia.



1/ La desigualdad es representada mediante el Índice de Gini. Este índice mide hasta qué punto la distribución de una variable, como el ingreso o la riqueza, entre individuos u hogares dentro de una economía se desvía de una distribución perfectamente equitativa. Con respecto al gasto social, este corresponde al gasto público en salud, educación y protección social (incluye el pago de pensiones). Fuente: FMI, OCDE, MEF.

<sup>213</sup> Esto es consistente con lo observado en 2021, año durante el cual se registró una reducción significativa del déficit fiscal, mientras que la participación de la inversión dentro del gasto público total se incrementó hasta 27%, un ratio mayor al 2020 (24%), siguiendo la estrategia de reactivación impulsada desde el gobierno.

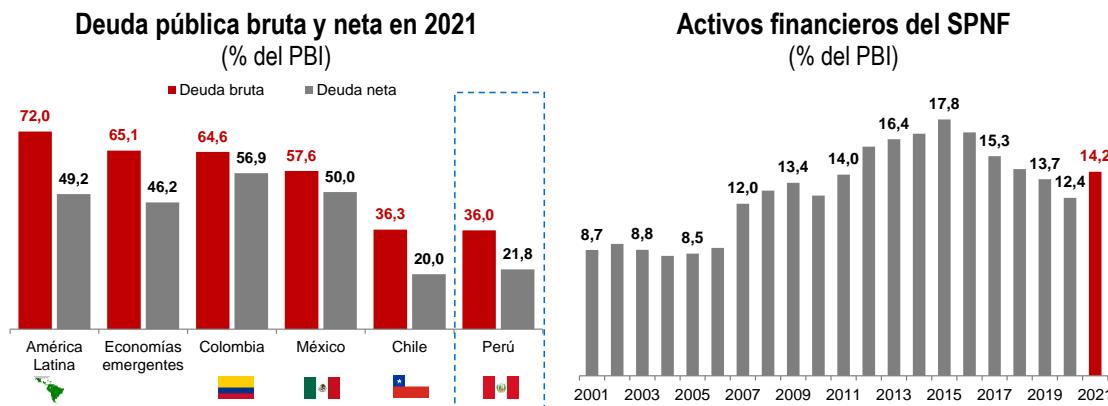
<sup>214</sup> Ardanaz, M. et al (2021). "The output effects of fiscal consolidations. Does spending composition matter?" IDB Working Paper Series.

<sup>215</sup> Amaglobeli & Thevenot (2022). "Tackling inequality on all fronts" Finance and Development-International Monetary Fund.

### 3.4. FINANCIAMIENTO

En 2021, Perú destacó como uno de los países emergentes que más fortaleció sus cuentas fiscales, en un contexto de rápida recuperación económica. Así, tuvo una de las mayores reducciones del déficit fiscal, mantuvo su deuda pública en niveles sostenibles y recuperó ahorros fiscales usados en la pandemia. Dichos resultados fortalecen el proceso de consolidación fiscal y permiten preservar cuentas fiscales sólidas frente a futuros eventos adversos, en un contexto en el que persisten riesgos que podrían afectar a las economías emergentes. Además, en base al largo historial de prudencia fiscal de Perú, se remitió el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE al Congreso de la República, donde se establecen reglas fiscales para el resultado económico y la deuda pública consistentes con una consolidación fiscal gradual y con el objetivo de preservar permanentemente la sostenibilidad fiscal. Con ello, se estima que la deuda pública se mantendrá por debajo de 38% del PBI y llegará a 33,8% del PBI en 2025, a 30,8% del PBI en 2030, a 26,6% del PBI en 2040 y a 24,1% del PBI en 2050. Dichos niveles son significativamente inferiores al promedio de economías emergentes (cerca de 75% del PBI) y de América Latina (alrededor de 70% del PBI).

Perú destacó en la región como uno de los países que más fortaleció sus cuentas fiscales en 2021, luego del significativo impacto de la pandemia en 2020. Con ello, el país refuerza el principio general del Marco Macrofiscal del país, el cual busca asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal. En ese sentido, la deuda bruta de Perú (36,0% del PBI) se mantuvo como una de las más bajas entre economías emergentes (65,1% del PBI) y de América Latina (72,0% del PBI). Por su parte, la deuda neta de Perú (21,8% del PBI) también se ubicó como una de las más bajas entre economías emergentes (46,2% del PBI) y de América Latina (49,2% del PBI). Cabe señalar que, de acuerdo con el largo historial del país de manejo fiscal prudente, se destinaron ingresos fiscales extraordinarios a la acumulación de ahorros fiscales<sup>216</sup>, considerando que los activos financieros son relevantes para mantener la fortaleza fiscal frente a eventos adversos, tal y como se observó en la pandemia<sup>217</sup>. De este modo, se pudo recomponer ahorros fiscales por 2,1% del PBI en el FEF y en la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL) en base a lo determinado por la institucionalidad fiscal del país<sup>218</sup>. Además, los activos financieros del SPNF se ubicaron en 14,2% del PBI al cierre de 2021. Con ello, se fortalece el proceso de consolidación fiscal y se preservan cuentas fiscales sólidas para hacer frente a futuros eventos adversos.



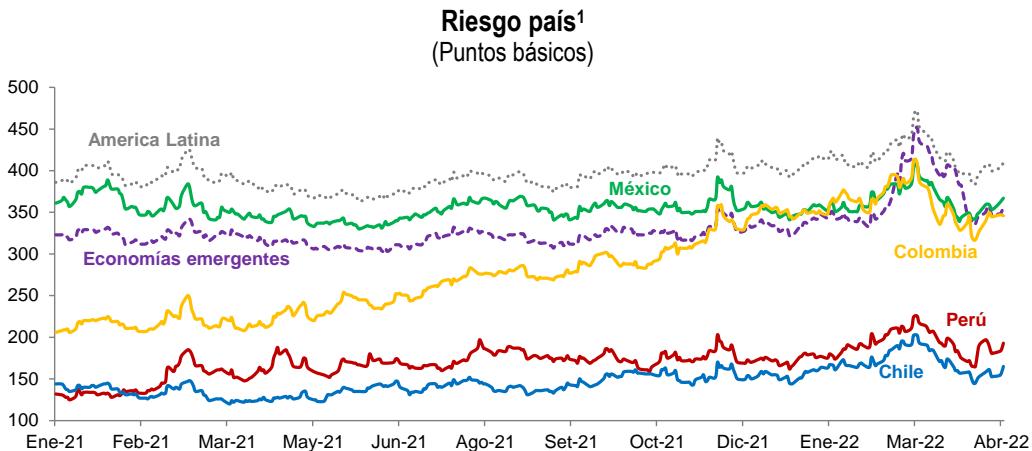
Fuente: BCRP, FMI y MEF.

<sup>216</sup> Con ello, se limitó el sesgo al déficit fiscal (o “fiscal voracity”). Dicho sesgo se refiere a que cuando los ingresos fiscales se incrementan, se tiende a gastar todos los recursos disponibles. Así, no se acumulan recursos en épocas favorables, los cuales pueden servir de financiamiento al gasto público en épocas temporales de bajo crecimiento económico (en los que se tienen menores ingresos fiscales).

<sup>217</sup> Los recursos del FEF, junto a otros activos financieros como los saldos de balance de entidades públicas y otros excedentes en la CUT, permitieron implementar una estrategia integral de financiamiento del déficit fiscal, entre ahorros fiscales y deuda pública, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

<sup>218</sup> Estos recursos provienen del saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenido al final de 2021 en la fuente de financiamiento de Recursos Ordinarios, según lo establecido en la cuarta disposición complementaria final del Decreto Legislativo N° 1276. Además, según el orden de prelación, 1,5% del PBI irá a la RSL y el 0,6% del PBI restante serán dirigidos a recomponer el FEF.

En consistencia con estos favorables resultados, el riesgo país de Perú se encuentra entre los menores de economías emergentes y América Latina, lo cual refleja la continua confianza de los mercados financieros en el país y permite el acceso a condiciones favorables de financiamiento.



1/ Riesgo país medido a través del EMBIG. Comprende información del 1 de enero de 2021 al 21 de abril de 2022.

Fuente: BCRP.

**La deuda pública se ubicó en 36,0% del PBI en 2021, lo que implicó un incremento de 1,4 p.p. del PBI respecto de lo registrado en 2020. Por otra parte, descontando el prefinanciamiento para 2022 de 1,1% del PBI, la deuda pública sería equivalente a 34,9% del PBI.** Dicho incremento se explicó por desembolsos netos equivalentes a 5,2% del PBI<sup>219</sup>, el efecto del tipo de cambio<sup>220</sup> (que llevó a incrementar la deuda pública en 1,2 p.p. del PBI), prefinanciamientos para 2022 (1,1% del PBI) y la recuperación del crecimiento del PBI en 2021 (que llevó a reducir el ratio de deuda pública sobre PBI en 6,1 p.p. del PBI). De esta manera, la deuda pública se mantuvo en niveles sostenibles, en un contexto de una gestión prudente de las finanzas públicas y en el que la economía tuvo una rápida recuperación en 2021 luego de los efectos negativos del impacto de la COVID-19 sobre el país en 2020.

**En 2022, se prevé que la deuda pública del SPNF se ubique en 34,7% del PBI, por debajo de su regla fiscal para dicho año (38,0% del PBI).** La reducción de la deuda pública en 1,3 p.p. del PBI respecto de 2021 (36,0% del PBI) es explicado en +2,5% del PBI por el déficit fiscal previsto para 2022; efecto que es mitigado en -2,7 p.p. del PBI por el crecimiento nominal del PBI, en -0,9% del PBI por el efecto del tipo de cambio<sup>221</sup> y en -0,3% del PBI por otros factores<sup>222</sup>. Así, la deuda pública del país se mantendrá por debajo del promedio de América Latina (71,7% del PBI), de países emergentes (67,4% del PBI) y de países con similar calificación crediticia (62,7% del PBI). Además, se prevé que la deuda neta del SPNF se ubique en 21,9% del PBI.

<sup>219</sup> Dichos desembolsos estuvieron dentro de lo programado en las leyes de presupuesto, endeudamiento y de equilibrio financiero para el año fiscal 2021. Estas leyes fueron elaboradas considerando un déficit fiscal previsto de 6,2% del PBI para 2021, de acuerdo con la proyección del MMM publicado en agosto de 2020. Por otra parte, estos desembolsos son netos de otros factores como amortizaciones.

<sup>220</sup> En 2021, el sol se depreció 10,2% (tipo de cambio fin de periodo: 3,99 soles por dólar en diciembre de 2021 vs 3,62 soles por dólar en diciembre de 2020).

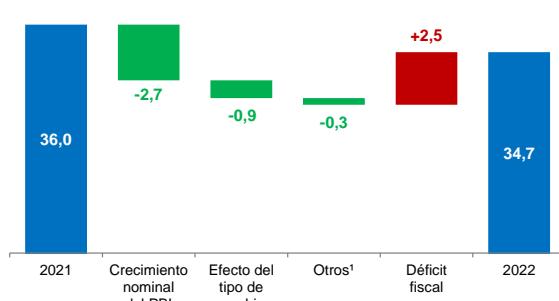
<sup>221</sup> Apreciación de 4,8%. Tomando en cuenta que el tipo de cambio fin de periodo en 2021 fue 3,99 soles por dólar y el tipo de cambio fin de periodo para 2022 sería de 3,80 soles por dólar. El valor para 2022 es tomado del “Informe de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: Marzo 2022”, en lo correspondiente a las expectativas de analistas económicos. El mencionado informe fue publicado por el BCRP el 07 de abril de 2022 (<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2022/nota-de-estudios-22-2022.pdf>).

<sup>222</sup> Considera el uso de los recursos del prefinanciamiento realizado en 2021 y otros desembolsos netos de amortizaciones.

## Variación de la deuda pública del SPNF

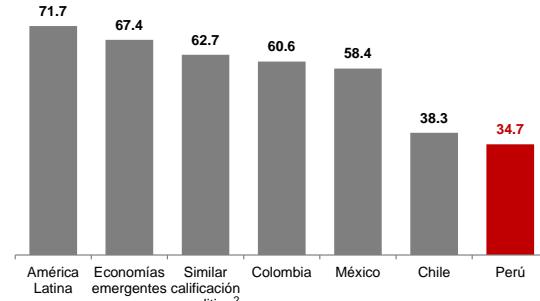
2021 vs 2022

(% del PBI y p.p. del PBI)



## Deuda pública, 2022

(% del PBI)



1/ Considera el uso de los recursos del prefinanciamiento realizado en 2021 y otros desembolsos netos de amortizaciones.

2/ Los países que componen la categoría “similar calificación crediticia” son aquellos países que tienen BBB con S&P, BBB con Fitch y/o Baa1 con Moody’s. Dichos países son los siguientes: Andorra, Aruba, Bulgaria, Hungría, Indonesia, Italia, México, Panamá, Portugal, Uruguay, Kazajistán, Filipinas, Croacia, España y Tailandia.

Fuente: BCRP, FMI y MEF.

**La recuperación de las cuentas fiscales en el mundo está expuesta a una variedad de riesgos con cada vez mayores probabilidades de ocurrencia. De materializarse, tendrían importantes repercusiones en las finanzas públicas a nivel mundial, pero, sobre todo, en las de economías emergentes. No obstante, el país cuenta con fortalezas fiscales para hacer frente a estos escenarios.** Entre los principales riesgos<sup>223</sup> se tienen los asociados a la pandemia<sup>224</sup>; la reversión de las condiciones financieras favorables<sup>225</sup>; una inflación creciente que conlleve a mayores presiones sobre las cuentas fiscales para brindar soporte a las familias más vulnerables; las consecuencias del conflicto entre Rusia y Ucrania<sup>226</sup>; posibles desastres naturales y fenómenos meteorológicos extremos; y otros desafíos estructurales como la creciente desigualdad y pérdida de capital humano que obstaculizarán el crecimiento económico en el mediano y largo plazo. Todo ello cobra más relevancia dada la mayor aversión al riesgo que recae sobre las economías emergentes ante un escenario de alta incertidumbre y de elevada volatilidad en los mercados financieros, así como los niveles históricos de deuda pública que mantienen dichas economías que las deja más expuestas a la insostenibilidad fiscal. Ante ello, entidades internacionales<sup>227</sup> recomiendan que los planes de fortalecimiento fiscal prioricen reformas estructurales que aumenten los ingresos fiscales permanentes, mejoras en la eficiencia y priorización del gasto público, y medidas que impulsen la productividad.

Ante estos escenarios, Perú cuenta con diversas fuentes de fortaleza fiscal para mitigar la materialización de dichos riesgos. Tales como una alta proporción de deuda pública a tasa fija (cerca del 90%) y con vencimientos a largo plazo (con una vida media alrededor de 13 años) que no generan presiones a las necesidades de financiamiento en el corto plazo; mitigando así los riesgos de tasas de interés y de refinanciamiento<sup>228</sup>. Cabe mencionar que el país continuará con la diversificación del portafolio de inversionistas de la deuda pública para obtener mayores fuentes de financiamiento y evitar concentraciones de riesgos financieros para la economía<sup>229</sup>. Asimismo, cuenta con la disponibilidad de recursos a través del

<sup>223</sup> Por ejemplo, los señalados por el Banco Mundial (2022) - “Global Economic Prospects January 2022”; FMI (2022) - “Peru: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission”; FMI (2022) - “Latin America’s Strong Recovery is Losing Momentum, Underscoring Reform Needs”; FMI (2022) - “Fiscal Monitor, April 2022”.

<sup>224</sup> Como aumentos repentinos de los casos de COVID-19 y la aparición de nuevas variantes.

<sup>225</sup> Existen mayores probabilidades de un mayor ritmo de aumento de las tasas de interés de EE. UU. como consecuencia de las mayores presiones inflacionarias, lo que provocaría importantes salidas de capital y/o alta volatilidad financiera en las economías emergentes.

<sup>226</sup> Como las alteraciones de las cadenas de suministro global, disminución en el comercio mundial, mayores incrementos de la inflación y una desaceleración abrupta del crecimiento global.

<sup>227</sup> Banco Mundial (2022) - “Global Economic Prospects January 2022”; FMI (2021) - “Fiscal Monitor, October 2021”; FMI (2022) - “Fiscal Monitor, April 2022”; y FMI (2022) - “Peru: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission”.

<sup>228</sup> Al respecto, muchos países emergentes tienen un alto riesgo de refinanciamiento, explicado por el perfil de la deuda pública en estos países (en promedio su vida media es de corto plazo). FMI (2022) - “Global Financial Stability Report– April 2022”.

<sup>229</sup> De acuerdo con las recomendaciones de FMI (2022) - “Global Financial Stability Report– April 2022”.

*stock* de activos financieros (13,3% del PBI a marzo de 2022) y la disposición de líneas de créditos contingentes (de aproximadamente US\$ 2 mil millones para 2022). Además, el país cuenta con un acceso favorable a los mercados financieros debido a la credibilidad de su política fiscal prudente, a los favorables resultados fiscales en 2021 y la trayectoria propuesta de consolidación fiscal.

**Además, los riesgos de un aumento del tipo de cambio, en un contexto de una mayor proporción de deuda pública en moneda extranjera en economías emergentes, resaltan la importancia de mantener niveles sostenibles de deuda pública, así como optimizar su gestión y composición.** La deuda pública externa de las economías emergentes se ha expandido significativamente entre el 4T2019 y el 4T2021 ya que, en dicho periodo, el *outstanding* de bonos soberanos en moneda extranjera se incrementó en cerca de US\$ 300 mil millones (lo que representa un incremento de 25% respecto del *outstanding* del 4T2019)<sup>230</sup>. Si bien la emisión de deuda pública en moneda extranjera en el contexto de pandemia permitió financiar los altos déficits fiscales a relativamente bajas tasas de interés; ello generó una mayor exposición de la deuda pública a variaciones en los tipos de cambio. En ese sentido, en adelante y en línea con la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (Egiap), el país seguirá optimizando el perfil de su deuda pública, priorizando endeudamiento en soles, a tasa fija y a plazos no cortos, sujeto a las condiciones de los mercados financieros. Con ese mismo objetivo, se continuarán realizando OADs que optimicen la estructura de la deuda pública, tal y como se han efectuado durante los últimos años.

**En este contexto, se remitió el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE al Congreso de la República, el cual contiene reglas fiscales para el resultado económico y deuda pública que permiten fortalecer el proceso de consolidación fiscal gradual, con el objetivo de preservar permanentemente la sostenibilidad fiscal.** Dicho proyecto de Ley determina un retorno gradual a las reglas de mediano plazo establecidas en el Decreto Legislativo N° 1276. Así, se establece una reducción gradual de déficit fiscal hasta que se ubique en 1,0% del PBI en 2026<sup>231</sup>. Además, se establece que, a partir de 2023, la deuda bruta del SPNF no será mayor a 38% del PBI y debe ser menor o igual a 30% del PBI en un plazo no mayor a 10 años<sup>232</sup>. Es relevante destacar que, según el FMI<sup>233</sup>, diversos países se encuentran planeando modificaciones y/o recalibraciones a sus reglas fiscales para los siguientes años, por lo que Perú no es ajeno a este proceso. Además, actualmente se tiene una menor incertidumbre asociada con la COVID-19, por lo que es factible definir reglas fiscales para los siguientes años.

El FMI<sup>234</sup> señala que desviaciones de la deuda pública respecto de su regla fiscal (o, en general, incrementos significativos) son difíciles de revertir en el corto plazo<sup>235</sup>. Ello considerando que la deuda pública es un *stock* que acumula, entre otros factores, déficits fiscales pasados, y está sujeto a los resultados económicos y las condiciones macroeconómicas futuras. Al respecto, es relevante mencionar que la deuda pública promedio del mundo se incrementó en cerca de 13 p.p. del PBI en 2021 respecto de 2019; mientras que la de países emergentes se incrementó en cerca de 11 p.p. del PBI y la de Perú en 9,4 p.p. del PBI.

En ese sentido, de acuerdo con el cumplimiento conjunto de las reglas fiscales, se estima que la deuda pública de Perú retornaría a ubicarse por debajo del 30% del PBI en un periodo de 10 años, sin la necesidad

<sup>230</sup> De acuerdo con información del *Bank for International Settlements* (BIS): <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=4T&p=20214>.

<sup>231</sup> Se propone la siguiente trayectoria: el déficit fiscal del SPNF no debe ser mayor a 2,4% del PBI en 2023; 2,0% del PBI en 2024; 1,5% del PBI en 2025; y 1,0% del PBI en 2026. A partir de 2026, entra en vigencia la regla de resultado económico de mediano plazo (la cual determina que el déficit fiscal del SPNF no debe ser mayor a 1% del PBI, según el literal b) del párrafo 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276).

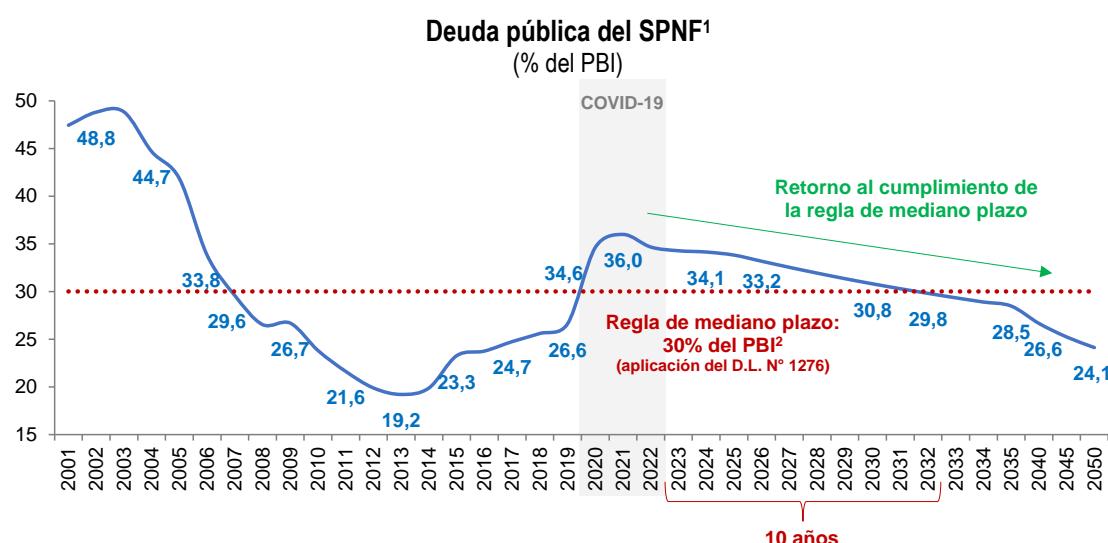
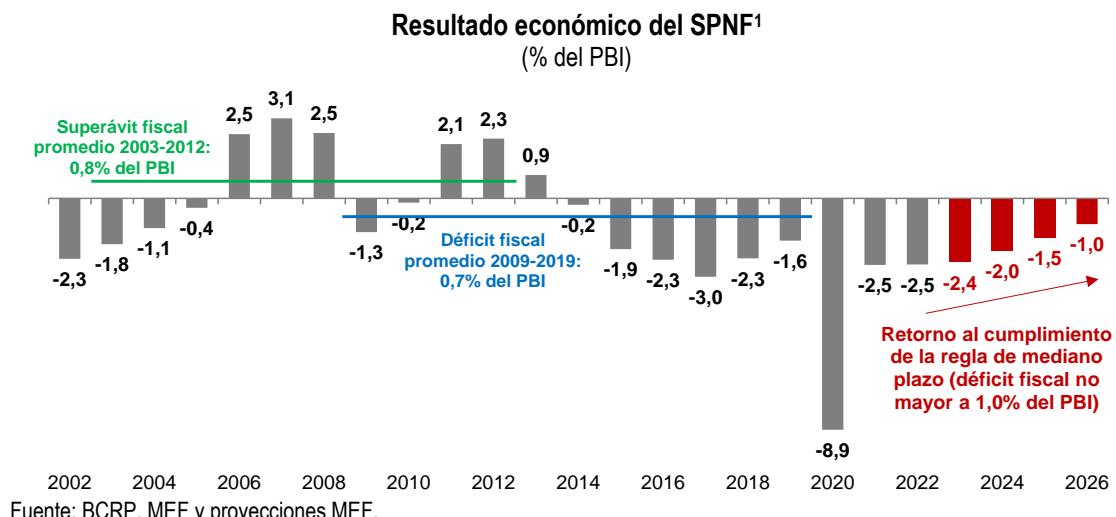
<sup>232</sup> A partir de 2032, entra en vigencia la regla de mediano plazo de la deuda pública (la cual determina que la deuda bruta del SPNF no debe ser mayor a 30% del PBI). Dicha regla está determinada en el literal a) del párrafo 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276, la cual también señala que excepcionalmente en casos de volatilidad financiera y siempre que se cumpla con las otras reglas macrofiscales, la deuda pública puede tener un desvío temporal no mayor a 4 p.p. del PBI.

<sup>233</sup> FMI (2022) – “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic”.

<sup>234</sup> FMI (2022) – “Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic”.

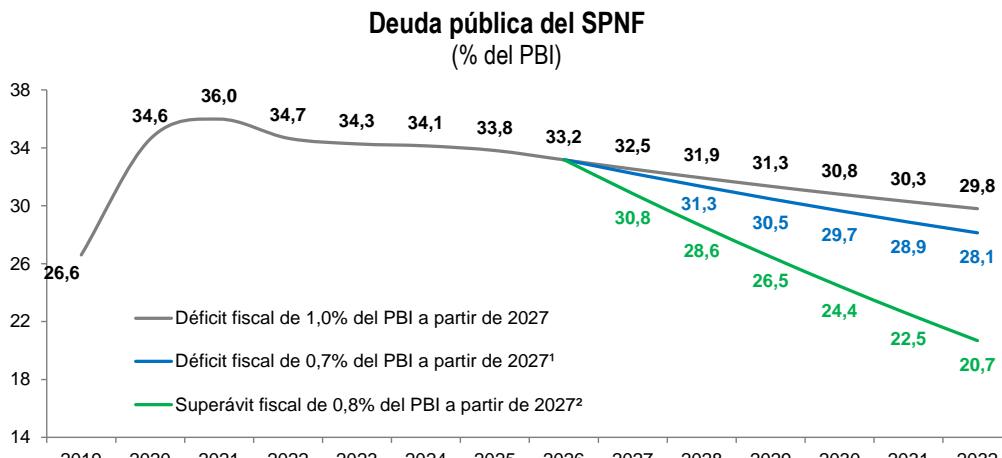
<sup>235</sup> Así, en promedio, el FMI muestra que una desviación de entre 6 y 7% del PBI respecto de su regla fiscal no se revierte incluso hasta luego de 10 años. Por otra parte, más allá de que los niveles de deuda pública están asociados al tipo de país (avanzado o emergente), no se prevé un pronto retorno a deudas prepandemia. Ello considerando que, según las proyecciones disponibles del FMI, las deudas públicas mantendrían un nivel más elevado respecto de sus niveles prepandemia, lo cual implicaría un nuevo estado de las finanzas públicas a nivel mundial.

de realizar ajustes fiscales exigentes. Sobre ello, es relevante destacar que la regla del resultado económico es la que principalmente operacionalizaría dicha trayectoria gradual de la deuda pública. Por otra parte, la deuda pública podría ubicarse por debajo del 30% del PBI en un periodo menor a 10 años si, por ejemplo, se tiene un déficit fiscal anual de 0,7% del PBI<sup>236</sup> a partir de 2027, que llevaría a la deuda pública a ubicarse en 29,7% del PBI en el año 2030; o si se tiene un superávit fiscal anual de 0,8% del PBI<sup>237</sup> a partir de 2027, que llevaría a la deuda pública a ubicarse en 28,6% del PBI en 2028.



<sup>236</sup> Superávit fiscal anual promedio que tuvo el país durante el periodo 2003-2012, en el cual se presentaron contextos económicos favorables asociados a altos precios de *commodities*.

<sup>237</sup> Déficit fiscal promedio registrado en el periodo 2009-2019, en el cual se presentaron choques adversos relevantes como la crisis financiera internacional (2009), la significativa reducción de precios de *commodities* (2014-2015) y el FEN Costero (2017).



1/ Déficit fiscal promedio registrado en el periodo 2009-2019, en el cual se presentaron choques adversos relevantes como la crisis financiera internacional (2009), la significativa reducción de precios de *commodities* (2014-2015) y el FEN Costero (2017).

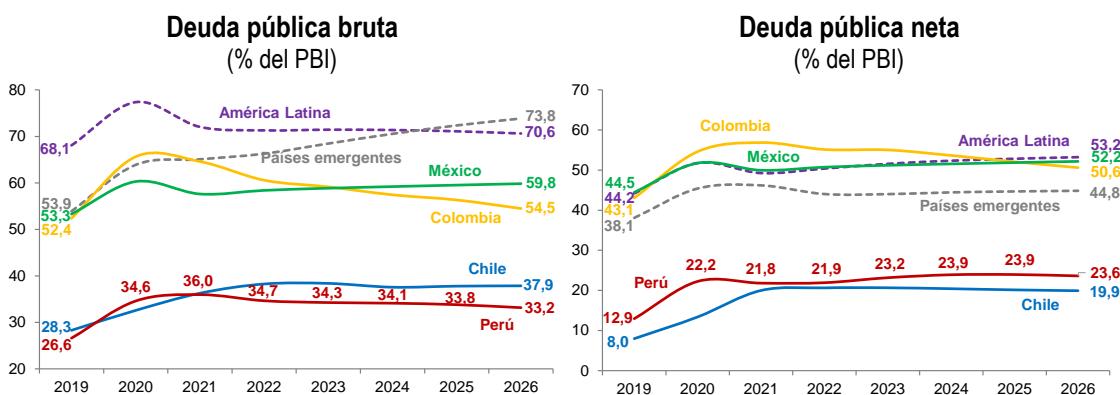
2/ Superávit fiscal anual promedio que tuvo el país durante el periodo 2003-2012, en el cual se presentaron contextos económicos favorables asociados a altos precios de *commodities*.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

De esta manera, en base al cumplimiento conjunto de las reglas macrofiscales y al largo historial de gestión fiscal prudente del país, la deuda pública bruta y la deuda pública neta de Perú continuarán ubicándose como unas de las menores en América Latina y economías emergentes. La deuda pública bruta de Perú tendrá una tendencia decreciente en los siguientes años y se ubicaría en 33,2% del PBI en 2026, significativamente menor al promedio de economías emergentes (75,9% del PBI) y de América Latina (71,0% del PBI). Asimismo, la deuda pública neta de Perú al 2026 (23,6% del PBI) se ubicará muy por debajo del promedio de economías emergentes (44,8% del PBI) y de América Latina (53,2% del PBI).

Es importante resaltar que el retorno a la regla fiscal de mediano plazo de 30% del PBI tiene en consideración que establecer una convergencia a una regla de deuda mayor al 30% del PBI podría conllevar a no realizar un esfuerzo fiscal continuo para fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas. Ello debido a que cumplir con una regla de deuda mayor a 30% del PBI se podría conseguir con relativa facilidad en el corto plazo, teniendo en cuenta que la deuda pública del SPNF se ubicó en 36,0% del PBI en 2021 y se prevé que cierre en 34,7% del PBI en 2022.

En ese sentido, es relevante que los parámetros y metas fiscales de mediano plazo sean consistentes con una continua reducción de la deuda pública bajo un contexto macroeconómico relativamente estable. Así, se recuperará el espacio fiscal necesario para hacer frente a diversos choques negativos que afecten al país. La ocurrencia de la COVID-19 muestra que es relevante que el país cuente con sólidas cuentas fiscales para hacer frente a escenarios adversos de gran magnitud, por lo cual es necesario asegurar permanentemente la sostenibilidad fiscal y evitar mantener deudas públicas elevadas luego de choques adversos, tal como se prevé para muchas economías emergentes en los siguientes años.



Fuente: BCRP, FMI, MEF y proyecciones MEF.

**Fortalecer la sostenibilidad fiscal mediante el establecimiento de reglas fiscales que permitan una trayectoria de consolidación fiscal factible es crucial actualmente, dado los altos niveles de deuda pública y las vulnerabilidades que ello representa en las economías emergentes.** Además, brinda una menor percepción de riesgo de parte de los mercados financieros, lo que asegura condiciones favorables de financiamiento durante episodios de elevada volatilidad financiera, política y de alta incertidumbre. El aumento de la deuda pública, de los déficits fiscales y un menor crecimiento económico, produjeron un incremento en la percepción de riesgo de las economías emergentes, lo que se refleja en los numerosos retrocesos de calificación crediticia, incremento de costos de financiamiento, entre otros. Así, la deuda pública de las economías emergentes alcanzó niveles históricos (cuyo promedio se ubicará alrededor de 75% del PBI al 2026) y no se prevé que retornen a niveles prepandemia en el corto plazo (en 2019, dicho promedio se ubicó en 54,6% del PBI). En este contexto, el riesgo país de las economías emergentes pasó de 280 puntos básicos en enero de 2020 a 430 puntos básicos en marzo de 2022. Además, cerca de 50 países en el mundo tuvieron reducciones en sus calificaciones crediticias entre 2020 y el primer trimestre de 2022. Por ello se hace necesario establecer un proceso de consolidación fiscal factible y reglas fiscales que aseguren la sostenibilidad fiscal, tal como las propuestas en el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE. Ello debe ir acompañado de medidas que favorezcan un mayor crecimiento, incrementen los ingresos fiscales permanentes y brinden soporte focalizado a los segmentos de la población más vulnerable, lo que implica incrementar tanto la eficiencia como la gestión del gasto público<sup>238</sup>. Lo mencionado cobra mayor relevancia ante los múltiples riesgos existentes antes mencionados y el actual contexto de presiones inflacionarias alcistas que están generando presiones sobre las cuentas fiscales.

**Asimismo, el fortalecimiento de los activos financieros es esencial para mitigar aumentos de la deuda pública, considerando que han sido clave para la preservación de la sólida posición fiscal del país.** Los activos financieros del Estado fortalecen la capacidad de respuesta fiscal frente a escenarios adversos, brindando mayor espacio fiscal y mitigando posibles riesgos de liquidez y/o solvencia<sup>239</sup>. Asimismo, son un complemento en el financiamiento del déficit fiscal evitando un uso intensivo de endeudamiento público y, con ello, la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos. Estos beneficios se pudieron observar frente a escenarios adversos como la caída significativa de los precios de *commodities* entre 2014-2016, el FEN Costero de 2017 y la COVID-19 iniciado en 2020. Así, el país pudo consolidarse como una de las economías más sólidas fiscalmente entre países comparables. En ese sentido, se resalta la importancia de seguir recomponiendo los activos financieros mediante la consolidación fiscal<sup>240</sup> y continuar optimizando su gestión en línea con la Egiap.

#### Recuadro n.º 10: Activos financieros del SPNF

**La disponibilidad de activos financieros fortalece la posición fiscal de un país y evidencia la gestión prudente de las finanzas públicas.** Los activos financieros sirven como amortiguadores fiscales durante escenarios económicos adversos que permiten mitigar los riesgos de liquidez y solvencia de un país. Por un lado, brindan margen fiscal que permite la implementación de políticas fiscales contracíclicas<sup>241</sup>. Además, brindan un mayor grado de flexibilidad al gasto público ante una caída imprevista de los ingresos fiscales o para cubrir brechas de financiamiento inesperadas<sup>242</sup>, evitando la desviación de recursos previamente destinados hacia fines productivos.

Por otro lado, evitan que se recurra intensivamente a nuevo endeudamiento pues permiten tener una estrategia balanceada de financiamiento entre deuda pública y ahorros fiscales. Este beneficio es mayor bajo contextos de elevada volatilidad en los mercados financieros, pues se evita los altos costos financieros que implicaría la emisión de deuda pública en tales condiciones. Además, pueden mejorar

<sup>238</sup> FMI (2022) - “Fiscal Monitor, April 2022”, y FMI (2022) - “Peru: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission”.

<sup>239</sup> Además, pueden mejorar las condiciones de acceso a los mercados financieros ante un contexto de alto nivel de deuda pública que pueda erosionar la confianza de los inversionistas.

<sup>240</sup> Pues la reducción gradual del déficit fiscal brinda la oportunidad para acumular activos financieros en futuras situaciones económicas favorables. Esto debido a que se pueden acumular más activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal) en lugar de una situación de alto déficit fiscal.

<sup>241</sup> FMI (2016) - “Analyzing and managing fiscal risks-best practices”.

<sup>242</sup> BID (2010) - “Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance-based rules in Latin America and the Caribbean: a framework paper”.

las condiciones de acceso al mercado financiero mediante menores costos de endeudamiento, dado que brindan una señal de manejo fiscal prudente que disminuye la percepción del riesgo crediticio del país<sup>243</sup>. Todos los beneficios mencionados cobran especial relevancia para las economías con poco acceso a los mercados financieros o con mayores dificultades de acceso en situaciones de volatilidad financiera<sup>244</sup>, así como para las economías más expuestas a la volatilidad de los ingresos fiscales proveniente de las fluctuaciones en los precios de las materias primas.

**Asimismo, es relevante una adecuada gestión de los activos financieros con el fin de maximizar su rendimiento y asegurar la oportuna disposición de los recursos para las estrategias integrales de financiamiento que evitan recurrir intensivamente en deuda pública.** En ese sentido, establecer una Cuenta Única del Tesoro (CUT)<sup>245</sup> permite la supervisión y control centralizado de los recursos. Tener información completa y detallada de los recursos permite reducir su costo de liquidez pues no se cuenta con recursos inmovilizados. Además, facilita la disponibilidad de recursos que, a su vez, asegura el financiamiento oportuno de las necesidades de gasto público. Asimismo, facilita una mejor coordinación fiscal pues permite articular la ejecución del financiamiento del presupuesto público a la planificación financiera. Adicionalmente, evita deficiencias como incurrir en costos de endeudamiento innecesarios al captar fondos para cubrir lo que se percibe como una escasez de efectivo, o no maximizar la rentabilidad de los recursos inmovilizados<sup>246</sup>.

Cabe resaltar que una mayor acumulación de activos se obtiene no solo bajo una situación de superávit fiscal<sup>247</sup>, sino también mediante su mayor rentabilización. Por ello, es importante definir una adecuada política de inversiones de los activos financieros, tanto desde el punto de vista de su rentabilidad esperada como de su exposición al riesgo<sup>248</sup>. En ese sentido, los fondos soberanos permiten una mayor diversificación de la cartera y un mayor enfoque en el rendimiento respecto al escenario tradicional de activos financieros administrados por un banco central<sup>249</sup>. Estos fondos, como vehículos de inversión de los activos financieros, son creados para una variedad de propósitos macroeconómicos<sup>250</sup>. En específico, los fondos de ahorro más usuales están vinculados a la disponibilidad de recursos naturales, cuya principal fuente de financiación son los ingresos derivados de los recursos naturales no renovables<sup>251</sup>. Ejemplo de estos fondos son el de Chile y Noruega<sup>252</sup>, ya que estos países utilizan sus fondos para cubrir sus déficits fiscales cuando disminuyen los ingresos fiscales, lo que evita ajustes drásticos en el gasto público en períodos económicos desfavorables y otorga una mayor estabilidad a las finanzas públicas.

**En el caso de Perú, el manejo prudente de sus finanzas públicas le ha permitido acumular activos financieros, los cuales se constituyeron como una fortaleza fiscal e hicieron posible que el país se consolide como una de las economías más sólidas de la región.** La acumulación de activos financieros se produjo principalmente en contextos económicos favorables asociados a altos precios de

<sup>243</sup> Cabe señalar que dicho efecto varía dependiendo del grado de liquidez y tamaño de los activos financieros. FMI (2017) - “Government Financial Assets and Debt Sustainability” y FMI (2016) - “Analyzing and managing fiscal risks-best practices”.

<sup>244</sup> Brunet et al. (2020) - “Contingency public funds for emergencies: the lessons from the international experience”.

<sup>245</sup> La CUT puede definirse como una estructura unificada de las cuentas bancarias del gobierno que facilita la consolidación y la utilización óptima de los recursos de efectivo del gobierno. FMI (2011) - “La Cuenta Única de Tesorería: Una herramienta esencial para la gestión de tesorería del gobierno”. Cabe señalar que, el establecimiento de una CUT en sí mismo no asegura una mejora en la gestión, sino que es necesario aprovechar de manera óptima las facilidades y beneficios que permite.

<sup>246</sup> FMI (2011) - “La Cuenta Única de Tesorería: Una herramienta esencial para la gestión de tesorería del gobierno”.

<sup>247</sup> Asimismo, una situación de bajo déficit fiscal facilita la acumulación de activos financieros al ingresar a un contexto de auge económico.

<sup>248</sup> Ministerio de Hacienda de Chile (2008) - “Activos Financieros del Tesoro Público Chileno: Resultados y Desafíos”.

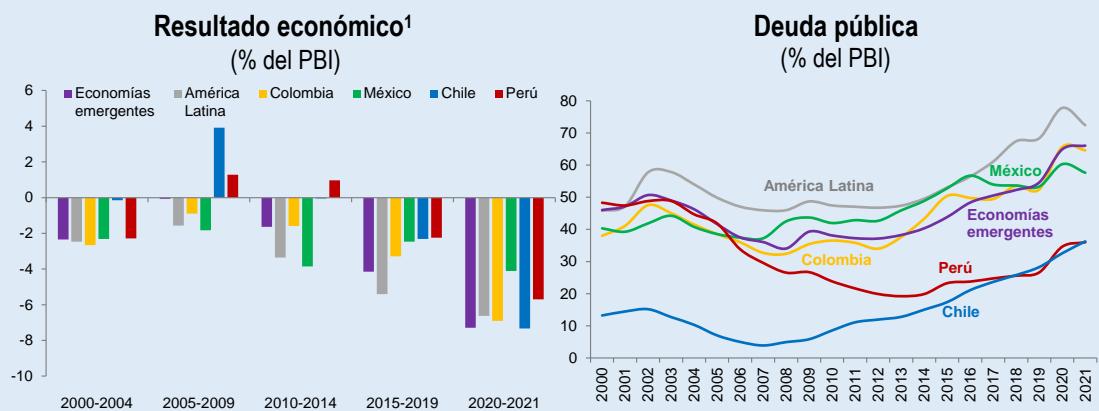
<sup>249</sup> FMI (2008) - “Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda”.

<sup>250</sup> Por ejemplo, los fondos soberanos con un objetivo de estabilización tendrán más énfasis en la liquidez y un horizonte de inversión a más corto plazo a comparación de los fondos soberanos con un objetivo de ahorro, donde las necesidades de liquidez son bajas por lo que estarán orientados a un horizonte de inversión a más largo plazo. FMI (2008) - “Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda”.

<sup>251</sup> Su creación está justificada por la preocupación del impacto potencial en la economía de un volumen elevado y volátil de ingresos públicos que previsiblemente se agotará en el futuro. Cuando estos fondos han sido estructurados y gestionados adecuadamente, han ayudado a los gobiernos a evitar la llamada paradoja de la abundancia, por la cual los países ricos en recursos naturales tienden a mostrar tasas de crecimiento más bajas y un desarrollo inferior a los países que carecen de tal abundancia de recursos. Brunet et al. (2020) - “Contingency public funds for emergencies: the lessons from the international experience”.

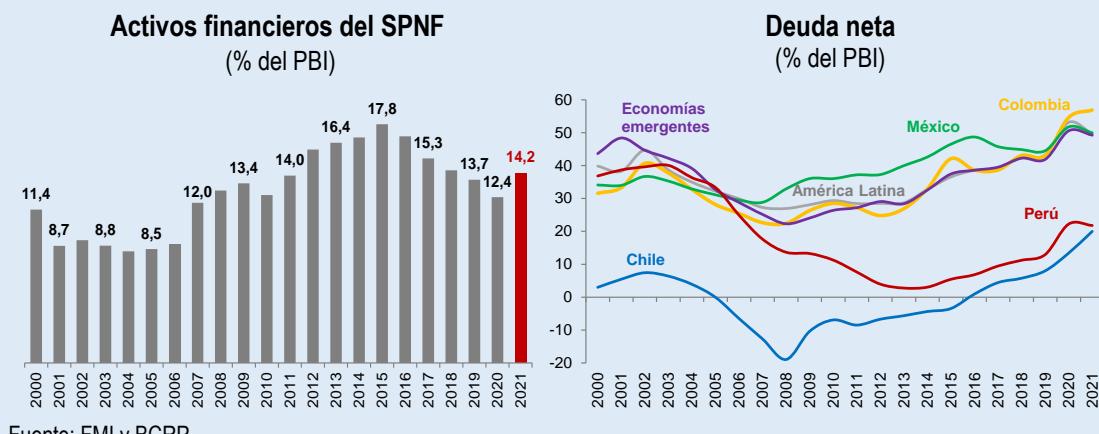
<sup>252</sup> Cuyos fondos están vinculados a la explotación de minas de cobre y a la producción de petróleo, respectivamente.

los *commodities* y/o alto crecimiento mundial, los cuales generalmente estuvieron asociados a períodos de superávits fiscales<sup>253</sup>. Así, durante los períodos de altos precios de cobre (2006-2008, 2010-2013 y 2021) se tuvo los principales incrementos de los activos financieros netos de prefinanciamientos<sup>254</sup>, pasando de 8,9% en 2006 a 16,4% del PBI en 2013 (su valor máximo histórico). Asimismo, el FEF pasó de 0,4% en 2006 a 4,7% del PBI en 2014 (su máximo valor histórico). La disposición de estos recursos permitió al país implementar importantes respuestas de política fiscal y una estrategia balanceada de financiamiento del déficit fiscal entre ahorros fiscales y deuda pública frente a escenarios adversos. Tal y como ocurrió en 2015, ante la reducción significativa de precios de *commodities*; en 2017-2019 ante la necesidad de recursos para atender los efectos negativos del FEN Costero; y 2020 y 2021, ante la pandemia de la COVID-19. Además, como consecuencia del incremento de los activos financieros, la deuda neta del país se redujo de 24,9% en 2006 a 2,7% del PBI en 2013 (su valor mínimo histórico). Así, mientras muchos países de la región y economías emergentes incrementaron sus vulnerabilidades fiscales preexistentes en medio de estos episodios adversos, Perú se consolidó como una de las economías más sólidas, con bajos niveles de déficit fiscal, de deuda bruta y neta, y con una disposición moderada de activos financieros.



1/ Considera el promedio por cada uno de los períodos indicados.

Fuente: FMI y BCRP.



Fuente: FMI y BCRP.

<sup>253</sup> Cabe mencionar que, en 2011, mediante el D.U. N° 012-2011, se realizó una incorporación extraordinaria de recursos adicionales al FEF, en el marco de una política fiscal prudente. Donde, aprovechando la disponibilidad de recursos del Tesoro Público y de distintas entidades del gobierno nacional, se realizó un aporte de US\$ 1,1 mil millones con el objetivo de fortalecer el FEF para poder incrementar la capacidad de respuesta del Estado ante situaciones de emergencia, una eventual recesión de la economía mundial o un severo desastre natural.

<sup>254</sup> En el marco de la Egiap, se realizaron prefinanciamientos (emisión de deuda en el año “t” para financiar requerimientos de financiamiento del año “t+1”) principalmente entre 2014 y 2020. Esto considerando los episodios de alta incertidumbre y volatilidad financiera, por lo que se priorizó obtener liquidez a menores costos de financiamiento ante la expectativa de mayores tasas de interés en el futuro. Así, en dicho periodo, se realizaron prefinanciamientos equivalentes a 1,0% del PBI promedio por cada año. En ese sentido, se presentan los activos sin prefinanciamientos para mostrar una proxy de la dinámica de los ahorros fiscales en contextos favorables y ante choques adversos. Ello ya que los prefinanciamientos en montos significativos incrementan los activos financieros, pero no por un efecto del incremento en los ahorros fiscales.

**En 2021, seguido del impacto económico significativo de la COVID-19, las cuentas fiscales del país se fortalecieron considerablemente, logrando recomponer activos financieros a niveles prepandemia.** Perú se ubicó como el país con el mayor crecimiento del PBI en América Latina (13,3%) y el que registró una de las mayores reducciones del déficit fiscal (pasando de 8,9% del PBI en 2020 a 2,5% del PBI en 2021). Asimismo, su deuda pública (36,0% del PBI), que incluye prefinanciamientos<sup>255</sup>, se configuró como una de las más bajas entre países emergentes y de América Latina. Estos resultados considerables en términos de crecimiento económico y cuentas fiscales, sostenidos por los altos precios del cobre y por el reconocido manejo fiscal prudente del país permitieron destinar ingresos fiscales extraordinarios a la acumulación de ahorros fiscales<sup>256</sup>, considerando su relevancia para mantener la fortaleza fiscal frente a eventos adversos, tal y como se observó en la pandemia<sup>257</sup>, donde se utilizaron casi todos los recursos del FEF<sup>258</sup>. De este modo, se pudo recomponer activos financieros líquidos por 2,1%<sup>259</sup> del PBI. De los cuales, según la normativa vigente de prelación de recursos<sup>260</sup>, 1,5% del PBI irán a la RSL y el 0,6% del PBI restante serán dirigidos a recomponer el FEF. Así, los activos financieros de 2019 (13,7% del PBI) cayeron a 12,4% del PBI en 2020 luego de uso en el contexto de pandemia, pero se recompusieron en 2021, ubicándose en 14,2% del PBI. Con lo cual, la deuda neta en 2021 se ubicó en 21,8% del PBI, una de las más bajas entre economías emergentes.

**A marzo de 2022, los activos financieros del SPNF equivalen a 13,3% del PBI.** Donde, 6,1% del PBI corresponden a recursos de Tesoro Público que, principalmente, están destinados a cubrir gastos del presupuesto público; 0,2% del PBI corresponden a Fondos Públicos cuyos recursos están destinados a fines específicos según normatividad, dentro de los cuales se encuentra el FEF; 3,6% del PBI corresponden a recursos de otros pliegos presupuestarios que encargan su administración al Tesoro Público; y 3,3% del PBI a recursos de entidades que están en el sector financiero y no financiero privado, y que en su mayoría son intangibles. Respecto a su composición por moneda, los activos financieros en moneda nacional representan el 83,4% (11,1% del PBI) del total de activos financieros; mientras que, los activos financieros en moneda extranjera, el 16,6% (2,2% del PBI). En cuanto a su composición según entidad de depósito, el 64,5% (8,5% del PBI) de los activos financieros se encuentra en el BCRP, el 28,4% (3,8% del PBI) en el sistema financiero y no financiero privado, y el restante 7,1% (0,9% del PBI) en el Banco de la Nación. Cabe mencionar que la transferencia de los recursos dirigidos a la RSL y al FEF, por el equivalente a 2,1% del PBI, se realizó en abril del presente año.

<sup>255</sup> Por alrededor de 1,1% del PBI.

<sup>256</sup> Con ello, se limitó el sesgo al déficit fiscal (o “fiscal voracity”). Dicho sesgo se refiere a que cuando los ingresos fiscales se incrementan, se tiende a gastar todos los recursos disponibles. Así, no se acumulan recursos en épocas favorables, los cuales pueden servir de financiamiento al gasto público en épocas temporales de bajo crecimiento económico (en los que se tienen menores ingresos fiscales).

<sup>257</sup> Los recursos del FEF, junto a otros activos financieros como saldos de balance de entidades públicas y otros excedentes en la CUT, permitieron implementar una estrategia integral de financiamiento del déficit fiscal, entre ahorros fiscales y deuda pública, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

<sup>258</sup> En particular, el uso de los recursos del FEF resultó ser de gran importancia. Así, el déficit fiscal de dicho año (8,9% del PBI) fue financiado entre endeudamiento público (5,2% del PBI) y uso de activos financieros (3,7% del PBI), dentro de los cuales los recursos del FEF representaron alrededor de 2,8% del PBI.

<sup>259</sup> Estos recursos provienen del saldo presupuestal de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenido al final de 2021 en la fuente de financiamiento de Recursos Ordinarios, según lo establecido en la cuarta disposición complementaria final del Decreto Legislativo N° 1276.

<sup>260</sup> Según la cuarta Disposición Complementaria Final del Decreto Legislativo N° 1276, los saldos de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenidos al final de cada año fiscal en la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios primero van a la RSL y luego al FEF.

**Activos financieros del SPNF a marzo de 2022**  
 (Millones de S/, % del PBI y % del total de activos financieros)

	Millones de S/	% del PBI	% del total de los Activos Financieros	Descripción
<b>Activos financieros del SPNF (1+2+3+4)</b>	<b>118 699</b>	<b>13,3</b>	<b>100,0</b>	
<b>1. Recursos propios del Tesoro Público</b>	<b>54 693</b>	<b>6,1</b>	<b>46,1</b>	Recursos que mantiene el Tesoro Público en el BCR y BN destinados a cubrir principalmente gastos presupuestados. Incluye a los pre-financiamientos y los recursos procedentes de endeudamiento orientados a gastos en proyectos de inversión. Se encuentran en depósitos a corto plazo (menor a un año).
1.1 Depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR)	49 721	5,6	41,9	
1.2 Depósitos en el Banco de la Nación (BN)	391	0,0	0,3	
1.3 Depósitos en la banca privada	4 581	0,5	3,9	
<b>2. Fondos</b>	<b>2 218</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	Fondos Públicos con fines específicos según normatividad. Además, incluye a la RSL, cuyo objetivo es cubrir necesidades temporales de liquidez por las fuentes de Recursos Ordinarios o Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito que financian gastos presupuestados.
2.1 Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)	17	0,0	0,0	
2.2 Otros Fondos	2 201	0,2	1,9	
<b>3. Recursos de entidades públicas en el Tesoro Público</b>	<b>32 682</b>	<b>3,6</b>	<b>27,5</b>	Recursos que se encuentran en el Tesoro Público, pero que pertenecen a los pliegos presupuestarios. Provienen principalmente de RDR generado por las entidades y RD transferidos a los gobiernos subnacionales (canon, sobre canon, entre otros). Gran parte de estos recursos están en la Cuenta Única del Tesoro.
3.1 Recursos Directamente Recaudados (RDR)	5 992	0,7	5,0	
3.2 Recursos Determinados (RD)	17 631	2,0	14,9	
3.3 Donaciones y Transferencias	1 725	0,2	1,5	
3.4 Otros recursos	7 335	0,8	6,2	
<b>4. Recursos de entidades públicas en el Sistema Financiero y No Financiero Privado</b>	<b>29 105</b>	<b>3,3</b>	<b>24,5</b>	
4.1. Gobierno Nacional	3 509	0,4	3,0	Activos del Estado depositados en la banca privada y que, en su mayoría, son intangibles. Por ejemplo, los recursos del FCR tienen como fin respaldar las obligaciones de los regímenes pensionarios a cargo de la ONP. En el caso de EsSalud, los recursos tienen como finalidad constituir ingresos para apoyar los gastos de prestaciones de salud.
4.2. Gobierno Regional	46	0,0	0,0	
4.3. Gobierno Local	654	0,1	0,6	
4.4. Empresas-FONAFE y Petroperú	3 613	0,4	3,0	
4.5. Fondo Consolidado de Reservas (FCR)	17 951	2,0	15,1	
4.6. EsSalud	3 019	0,3	2,5	
4.7. Otros <sup>1/</sup>	312	0,0	0,3	

1/ Considera a la Caja de pensiones Militar-Policial y a las Empresas Municipales.

**1. Clasificación según moneda**

Activos financieros del SPNF (I+II)	118 699	13,3	100,0
I. Moneda nacional	99 042	11,1	83,4
II. Moneda extranjera	19 656	2,2	16,6

**2. Clasificación según entidad de depósito**

Activos financieros del SPNF (I+II+III)	118 699	13,3	100,0
I. Banco Central de Reserva (BCRP)	76 559	8,5	64,5
II. Banco de la Nación (BN)	8 453	0,9	7,1
III. Sector Financiero Privado	33 686	3,8	28,4

Nota: Alrededor de S/ 12 mil millones corresponden a recursos provenientes de operaciones de endeudamiento.

Fuente: BCRP y MEF.

**Por otro lado, la gestión de los activos financieros del país también se ha fortalecido en línea con la Egiap, mejorando la eficiencia en el uso de los recursos y reduciendo su costo de oportunidad.**

Así, se ha observado una mejora continua en la cantidad de entidades que declaran la información de sus activos financieros en el Módulo de Instrumentos Financieros (MIF)<sup>261</sup>, pasando de 43,2% en 2015 a 59,6% en 2021<sup>262</sup>. Asimismo, la implementación y continua ampliación de la cobertura de la CUT permitió la centralización de dichos recursos produciendo mejoras en la gestión de liquidez, asignación de recursos y rentabilidad. Además, en 2022, se incorporarán a la CUT los recursos provenientes de las tasas, ingresos no tributarios y multas que recaudan parte de las entidades públicas<sup>263</sup>. Además, se avanzó en la fungibilidad, que ha permitido el uso de los recursos de la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, para cubrir descalces temporales de caja y/o gastos presupuestados inicialmente a ser atendidos mediante bonos soberanos<sup>264</sup>. Con ello, se ha logrado asegurar la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría y minimizar los costos financieros de la emisión de deuda pública en contextos de elevada volatilidad en los mercados financieros, tal y como se observó durante el contexto de pandemia.

<sup>261</sup> Entre las entidades que reportan información de sus activos financieros en el MIF se encuentran las Unidades Ejecutoras de los pliegos del Gobierno Nacional, y de los Gobiernos Regionales y los Gobiernos Locales (incluyendo las empresas públicas no financieras y organismos descentralizados de los Gobiernos Regionales y Locales). También se considera a las empresas públicas no financieras comprendidas en el ámbito de Fonafe y a la Caja de Pensiones Militar-Policial. De acuerdo con la Directiva N° 001-2018-EF/52.05.

<sup>262</sup> El total de entidades que declaran información de sus activos financieros en el MIF en 2021 son alrededor de 3 200.

<sup>263</sup> Acorde con el Decreto Supremo N° 043-2022-EF. Las entidades que se encuentran comprendidas son de los Poderes Legislativo, Ejecutivo, Judicial y los Organismos Constitucionalmente Autónomos.

<sup>264</sup> Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2022 – 2025

([https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-ES&Itemid=101941&lang=es-ES&view=article&id=3038](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=101941&lang=es-ES&view=article&id=3038)).

**En adelante, junto con la consolidación fiscal gradual, es importante continuar reconstruyendo el nivel de los activos financieros, así como fortalecer su gestión, con el objetivo de aumentar la resiliencia del país a choques adversos, sobre todo, considerando los múltiples riesgos latentes y la vulnerabilidad de las economías emergentes<sup>265</sup> frente a ellos.** Para ello, es relevante el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal planteada en el Proyecto de Ley N° 1763/2021-PE remitido al Congreso de la República, dado que se pueden acumular activos financieros en un contexto de auge económico si previamente se parte de una situación de bajo déficit fiscal (o superávit fiscal). Asimismo, como señala el FMI (2022)<sup>266</sup>, mejores perspectivas de crecimiento económico deberían utilizarse para reconstruir los activos financieros, tal y como se dio en 2021 bajo un manejo prudente de las finanzas públicas y altos precios de cobre. Por otro lado, también es importante maximizar la rentabilización de los activos financieros mediante fondos soberanos para obtener una mayor acumulación de activos financieros. Por ejemplo, el retorno anual promedio durante 2007-2019 del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)<sup>267</sup> de Chile fue de 2,6%<sup>268</sup>, mientras que el FEF, cuya rentabilidad está en función de los rendimientos obtenidos por los depósitos a plazo que realiza el BCRP, obtuvo un retorno anual promedio de 1,2% en dicho periodo.

---

<sup>265</sup> Dada la mayor aversión al riesgo que recae sobre las economías emergentes ante un escenario de alta incertidumbre y elevada volatilidad en los mercados financieros. Y dados los niveles históricos de deuda pública que mantienen actualmente dichas economías, lo que las deja más expuestas a la insostenibilidad fiscal frente a futuros eventos adversos.

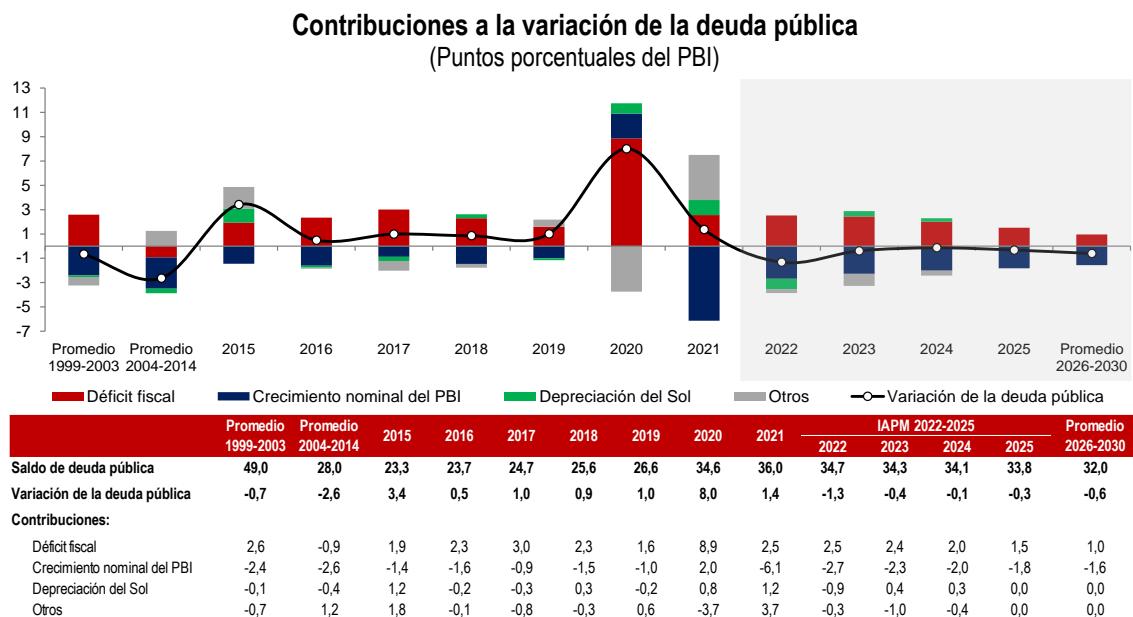
<sup>266</sup> FMI (2022) - “Peru: 2022 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”.

<sup>267</sup> Fondo soberano cuya finalidad es similar a la FEF de Perú.

<sup>268</sup> De acuerdo con la información publicada en el Ministerio de Hacienda de Chile (<https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y-social/informe-anual>).

### 3.5. PROYECCIONES DETERMINÍSTICAS Y ESTOCÁSTICAS DE LA DEUDA PÚBLICA

En el horizonte de proyección del IAPM, el crecimiento del PBI y la senda de déficits fiscales son los principales factores que explican la dinámica de la deuda pública. Así, entre 2021 y 2025 la deuda pública pasará de 36,0% del PBI a 33,8% del PBI. En dicho horizonte de proyección, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 2,2 p.p. del PBI por año. Por su parte, el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 2,1 p.p. del PBI. Entre 2025 y 2030, la deuda pública pasará de 33,8% del PBI a 30,8% del PBI; con lo que se tendría una disminución promedio de 0,6 p.p. por año. En este periodo, el crecimiento del PBI contribuye, en promedio, a reducir la deuda pública en 1,6% del PBI por año y el déficit fiscal contribuye, en promedio, a incrementar la deuda pública en 1,0 p.p. del PBI.



Fuente: BCRP y MEF.

Considerando la exposición de la deuda pública a diversos choques macrofiscales, se realizan proyecciones hasta 2030 bajos los enfoques determinístico y estocástico. Con ello, se encuentra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. El análisis determinístico<sup>269</sup> permite obtener sendas particulares del ratio de deuda pública sobre PBI ante shocks en sus determinantes macrofiscales. Por su parte, el análisis estocástico<sup>270</sup> permite construir distribuciones y determinar probabilidades de superar umbrales establecidos de dicho ratio.

Se contempla como horizonte de proyección al periodo 2022-2030. El escenario base para ambos enfoques considera los supuestos macrofiscales del presente IAPM para el periodo 2022-2025; mientras que, para el periodo 2026-2030, se utilizan los siguientes supuestos:

- Crecimiento anual del PBI real de 3,0%.
- Resultado económico del SPNF de -1,0% del PBI para cada año entre el periodo 2026-2030, consistente con la regla fiscal vigente de mediano plazo del resultado económico.
- La tasa de inflación anual equivale al 2%.
- Tasas de interés implícita de la deuda pública de 5,6% en promedio.
- No se utilizan activos financieros para cubrir parcial o totalmente los déficits fiscales.

<sup>269</sup> Para mayor detalle, véase Buiter (1985) - "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Blanchard (1990) - "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators" y FMI (2013) - "Staff guidance note for public debt sustainability analysis in Market-Access Countries".

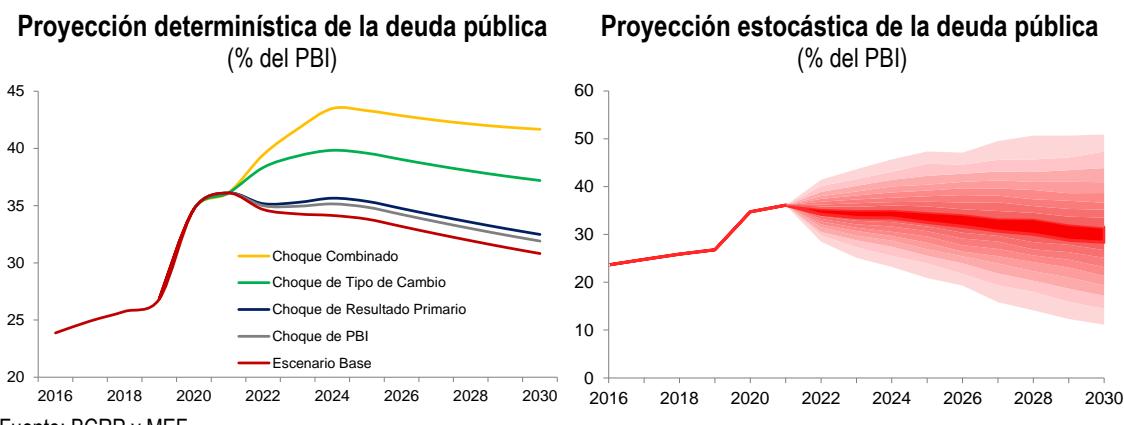
<sup>270</sup> Para mayor detalle, véase Celasun, Debrun y Ostry (2007) - "Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach".

Asimismo, para ambos análisis se presentan los siguientes choques:

- **Choque de depreciación del sol:** Depreciación promedio de 10% para el periodo 2022-2024 (similar a la observada en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y a la observada en el periodo 2013-2015, ante la elevada volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes). Cabe señalar que en 2020 y 2021 ya se registró una depreciación anual de alrededor de 10%, por lo que se tendría una baja probabilidad de ocurrencia de este choque para el periodo 2022-2024.
- **Choque de resultado primario:** Menor resultado primario en 0,5% del PBI para cada año comprendido en el periodo 2022-2024.
- **Choque de PBI:** Menor crecimiento del PBI en 1 p.p. para cada año comprendido en el periodo 2022-2024.
- **Choque combinado:** Agrega simultáneamente los tres choques anteriores más un incremento en 100 puntos básicos en la tasa de interés implícita de la deuda pública para el periodo 2022-2024.

El análisis determinístico de la deuda pública muestra que el choque con mayor impacto en la trayectoria del ratio de deuda pública sobre PBI es el de tipo de cambio. La deuda pública bajo este choque llegaría a cerca de 40% del PBI en el año 2024, para luego tener una tendencia decreciente y ubicarse en alrededor de 37% del PBI en 2030. Este impacto obedece a que todavía se tiene una participación importante de la deuda pública en moneda extranjera (alrededor del 55%). Por ello, en el marco de la Egiap, se continuará mitigando este riesgo a través de la solarización de la deuda pública. Por otra parte, es importante señalar que estos escenarios consideran que no se tiene una respuesta de política fiscal ante estos eventos para mitigar los incrementos de la deuda pública, solo con fines de mostrar los impactos de los choques ante una política fiscal inercial.

**Por su parte, el análisis estocástico muestra que bajo el escenario base se obtienen probabilidades de 30% y 5% que la deuda pública sea superior al 38% del PBI y 50% del PBI<sup>271</sup>, respectivamente.** No obstante, ante la ocurrencia del choque de tipo de cambio descrito previamente, dichas probabilidades se incrementan a 50% y 10%, respectivamente. Asimismo, ante la ocurrencia conjunta de todos los choques estas probabilidades se incrementan a 66% y 18%, respectivamente.



Fuente: BCRP y MEF.

**En términos de sensibilidades, la deuda pública se incrementaría en cerca de 2,0 p.p. del PBI ante una subida de 10% en el tipo de cambio; en 0,32 p.p. del PBI ante una disminución de 1% en el crecimiento del PBI; y en 0,35 p.p. del PBI ante una subida de 100 pbs. en la tasa de interés implícita de la deuda pública.** Estos números corresponden al promedio de realizar estos cambios en las variables macroeconómicas en un año del horizonte del IAPM. Cabe señalar que los cambios relacionados al incremento del tipo de cambio corresponden a escenarios que ya ocurrieron en el pasado<sup>272</sup>. Por otra parte, el aumento de 1% en la tasa de interés implícita representa una situación muy poco probable; debido a

<sup>271</sup> 50% del PBI fue aproximadamente la deuda pública promedio de países emergentes al cierre de 2019. Cabe señalar que, al cierre de 2021, dicho promedio se ubicó en 65% del PBI.

<sup>272</sup> Incrementos observados en el periodo 1997-1999, ante la crisis rusa; y en el periodo 2013-2015, ante la alta volatilidad financiera registrada en los mercados emergentes. Incluso, en los años 2020 y 2021 se tuvo una depreciación promedio anual de 10%.

que, actualmente, cerca del 90% del total de la deuda pública está denominada en tasa fija<sup>273</sup>. En términos de desviaciones estándar<sup>274</sup>, deuda pública se incrementaría en 1,6 p.p. del PBI ante una caída del PBI en una desviación estándar; en 1,3 p.p. del PBI ante una subida del tipo de cambio en una desviación estándar; y en 0,1 p.p. del PBI ante una subida de la tasa de interés implícita de la deuda pública en una desviación estándar.

**Teniendo en cuenta que la exposición de las cuentas fiscales a riesgos que puedan generar impactos significativos sobre la deuda pública, es importante continuar recuperando fortalezas fiscales para afrontar dichos escenarios adversos y, a la vez, mantener la sostenibilidad fiscal.** Para ello, será clave el éxito de la reducción del déficit fiscal, así como generar mayores ingresos fiscales permanentes a través de una ampliación de la base tributaria, para obtener un mayor espacio fiscal que permita responder oportunamente ante futuros eventos adversos. Asimismo, se continuarán con medidas que promuevan una mayor eficiencia del gasto público (según el BID, se tienen ineficiencias del gasto público superiores al 2% del PBI para Perú). Adicionalmente, se seguirá optimizando el perfil de la deuda pública, y se realizarán esfuerzos para recomponer y mantener niveles prudentes de activos financieros (para lo cual será vital la reducción del déficit fiscal). Por último, se continuará diversificando el portafolio de instrumentos financieros para afrontar dichos eventos (líneas de créditos contingentes, seguros contra catástrofes, entre otros).

---

<sup>273</sup> Además, la vida media de la deuda pública se ubica en alrededor de 13 años, lo cual mitiga el riesgo de refinanciamiento ante escenarios de mayores tasas de interés.

<sup>274</sup> Cabe señalar que una desviación estándar del crecimiento real del PBI es 5,1 p.p., una desviación estándar de la variación del tipo de cambio es 7,1 p.p., y una desviación estándar de la tasa de interés implícita de la deuda pública es 0,4 p.p.

#### 4. CUADROS ESTADÍSTICOS

**Cuadro 1  
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>PBI SOCIOS COMERCIALES</b>							
Mundo (Variación porcentual real)	-3,1	6,1	3,6	3,6	3,3	3,3	3,4
EE.UU. (Variación porcentual real)	-3,4	5,7	3,3	2,3	1,9	1,8	2,3
Zona Euro (Variación porcentual real)	-6,4	5,3	3,0	2,4	1,7	1,6	2,2
China (Variación porcentual real)	2,2	8,1	4,4	5,2	5,1	5,0	4,9
Socios Comerciales (Variación porcentual real)	-2,9	6,3	3,6	3,3	3,0	3,0	3,2
<b>PRECIOS DE COMMODITIES</b>							
Oro (US\$/oz.tr.)	1 770	1 799	1 835	1 700	1 620	1 610	1 691
Cobre (¢US\$/lb.)	280	422	420	390	370	360	385
Plomo (¢US\$/lb.)	83	100	100	93	90	88	93
Zinc (¢US\$/lb.)	103	136	142	132	122	119	129
Petróleo (US\$/bar.)	39	68	95	88	65	60	77
<b>TÉRMINOS DE INTERCAMBIO</b>							
Términos de Intercambio (Variación porcentual)	9,1	11,8	-6,9	-1,4	0,0	0,0	-2,1
Índice de Precios de Exportación (Variación porcentual)	3,7	30,3	1,0	-4,5	-3,9	-1,4	-2,2
Índice de Precios de Importación (Variación porcentual)	-5,0	16,6	8,5	-3,1	-3,9	-1,4	0,0
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>							
Producto Bruto Interno (Miles de millones de Soles)	720	875	945	1 012	1 075	1 136	1 042
Producto Bruto Interno (Variación porcentual real)	-11,0	13,3	3,6	3,5	3,3	3,2	3,4
Demanda Interna (Variación porcentual real)	-9,8	14,4	2,8	2,7	3,0	3,0	2,9
Consumo Privado (Variación porcentual real)	-9,8	11,7	3,3	3,1	3,1	3,1	3,1
Consumo Público (Variación porcentual real)	7,8	10,6	2,0	1,7	1,4	1,3	1,6
Inversión Privada (Variación porcentual real)	-16,5	37,4	0,0	2,5	3,0	3,0	2,1
Inversión Pública (Variación porcentual real)	-15,1	24,9	11,0	3,0	5,0	5,0	6,0
Inversión Privada (Porcentaje del PBI)	16,8	20,5	20,2	20,1	20,0	20,0	20,1
Inversión Pública (Porcentaje del PBI)	4,3	4,7	5,1	5,1	5,2	5,3	5,2
<b>SECTOR EXTERNO</b>							
Cuenta Corriente (Porcentaje del PBI)	1,2	-2,3	-1,8	-1,4	-1,3	-1,1	-1,4
Balanza comercial (Millones de US dólares)	8 196	14 833	14 855	15 282	15 564	16 307	15 502
Exportaciones (Millones de US dólares)	42 905	63 151	68 358	69 822	70 286	72 070	70 134
Importaciones (Millones de US dólares)	-34 709	-48 317	-53 503	-54 539	-54 722	-55 763	-54 632
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>							
Ingresos del GG (Porcentaje del PBI)	17,8	21,0	21,0	20,8	20,7	20,7	20,8
Intereses del SPNF (Porcentaje del PBI)	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
Resultado primario (Porcentaje del PBI)	-7,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,4	0,2	-0,5
Resultado económico (Porcentaje del PBI)	-8,9	-2,5	-2,5	-2,4	-2,0	-1,5	-2,1
Resultado económico estructural (Porcentaje del PBI) <sup>1</sup>	-6,5	-4,4	-3,8	-3,3	-2,4	-1,5	-2,7
<b>SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>							
Total (Porcentaje del PBI)	34,6	36,0	34,7	34,3	34,1	33,8	34,2

Memo: cifras proyectadas a partir de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

Precios (Variación porcentual acumulada)<sup>2</sup> 2,0 6,4 5,0 3,1 3,0 2,0 3,3

Tipo de Cambio Promedio (Soles por US dólar)<sup>3</sup> 3,50 3,88 3,78 3,85 3,94 3,97 3,89

1/ El cálculo se elabora considerando la metodología de cálculo de las Cuentas Estructurales aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

2/ 2022-2023, tomado de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: marzo 2022, publicada el 07 de abril de 2022. Para 2024 y 2025 se asume el mismo valor de 2023.

3/ 2022-2023, consistente con el tipo de cambio de fin de periodo de la Encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: marzo 2022, publicada el 07 de abril de 2022. Para 2024 y 2025 se asume el mismo valor de 2023.

Fuente: FMI, BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 2**  
**PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES**  
(Var. % real anual)

	Peso año base 2007	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>Agropecuario</b>	<b>6,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>
Agrícola	3,8	2,8	5,0	4,5	4,4	4,1	4,0	4,3
Pecuario	2,2	-1,8	1,9	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
<b>Pesca</b>	<b>0,7</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>14,4</b>	<b>-13,4</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3</b>
Minería metálica	12,1	-13,8	9,7	5,7	7,2	2,5	2,0	4,3
Hidrocarburos	2,2	-11,0	-4,6	10,2	5,5	0,0	0,0	3,9
<b>Manufactura</b>	<b>16,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>17,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
Primaria	4,1	-2,0	1,9	2,6	7,4	4,2	3,9	4,5
No primaria	12,4	-16,4	24,6	1,8	2,0	2,9	2,9	2,4
<b>Electricidad y agua</b>	<b>1,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>8,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>
<b>Construcción</b>	<b>5,1</b>	<b>-13,3</b>	<b>34,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>
<b>Comercio</b>	<b>10,2</b>	<b>-16,0</b>	<b>17,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Servicios</b>	<b>37,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>10,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
<b>PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>13,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
<b>PBI primario</b>	<b>25,2</b>	<b>-7,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>6,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>
<b>PBI no primario<sup>1</sup></b>	<b>66,5</b>	<b>-11,8</b>	<b>15,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>

1/ No considera derechos de importación ni otros impuestos.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**Cuadro 3**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Var. % real anual)

	Estructura % del PBI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>98,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>14,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>83,4</b>	<b>-11,3</b>	<b>17,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
a. Consumo privado	65,5	-9,8	11,7	3,3	3,1	3,1	3,1	3,1
b. Inversión privada	18,0	-16,5	37,4	0,0	2,5	3,0	3,0	2,1
<b>2. Gasto público</b>	<b>16,1</b>	<b>1,3</b>	<b>14,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
a. Consumo público	11,5	7,8	10,6	2,0	1,7	1,4	1,3	1,6
b. Inversión pública	4,6	-15,1	24,9	11,0	3,0	5,0	5,0	6,0
<b>II. Demanda externa neta</b>								
<b>1. Exportaciones<sup>2</sup></b>	<b>23,5</b>	<b>-19,6</b>	<b>13,7</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>
<b>2. Importaciones<sup>2</sup></b>	<b>22,3</b>	<b>-15,8</b>	<b>18,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>
<b>III. PBI</b>	<b>100,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>13,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**Cuadro 4**  
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. Demanda interna<sup>1</sup></b>	<b>98,2</b>	<b>96,7</b>	<b>97,7</b>	<b>97,2</b>	<b>97,1</b>	<b>97,0</b>	<b>97,3</b>
1. Gasto privado	81,5	82,4	83,1	82,9	82,8	82,7	82,8
a. Consumo privado	64,7	61,9	62,8	62,8	62,7	62,7	62,8
b. Inversión privada	16,8	20,5	20,2	20,1	20,0	20,0	20,1
2. Gasto público	18,0	17,6	18,0	17,8	17,7	17,6	17,8
a. Consumo público	13,8	12,9	12,9	12,7	12,5	12,3	12,6
b. Inversión pública	4,3	4,7	5,1	5,1	5,2	5,3	5,2
<b>II. Demanda externa neta</b>							
1. Exportaciones <sup>2</sup>	22,2	29,4	29,1	28,8	28,2	28,0	28,5
2. Importaciones <sup>2</sup>	20,5	26,1	26,8	26,0	25,3	25,0	25,8
<b>III. PBI</b>	<b>100,0</b>						

1/ Incluye inventarios.

2/ De bienes y servicios no financieros.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**Cuadro 5**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de US\$)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2 398</b>	<b>-5 273</b>	<b>-4 555</b>	<b>-3 563</b>	<b>-3 647</b>	<b>-3 152</b>	<b>-3 729</b>
1. Balanza comercial	8 196	14 833	14 855	15 282	15 564	16 307	15 502
a. Exportaciones	42 905	63 151	68 358	69 822	70 286	72 070	70 134
b. Importaciones	-34 709	-48 317	-53 503	-54 539	-54 722	-55 763	-54 632
2. Servicios	-4 666	-7 347	-7 109	-7 194	-7 480	-7 771	-7 388
a. Exportaciones	2 718	2 947	3 879	4 896	5 746	6 586	5 277
b. Importaciones	-7 384	-10 294	-10 988	-12 090	-13 227	-14 356	-12 665
3. Ingreso primario	-6 131	-18 127	-18 201	-18 033	-18 358	-18 643	-18 309
4. Ingreso secundario	4 998	5 367	5 900	6 382	6 628	6 954	6 466
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>6 431</b>	<b>15 627</b>	<b>3 914</b>	<b>1 848</b>	<b>1 056</b>	<b>1 073</b>	<b>1 973</b>
1. Sector privado	-2 753	16 675	835	273	703	823	659
2. Sector público	9 831	15 590	3 079	1 575	352	250	1 314
3. Capitales de corto plazo	-647	-16 638	0	0	0	0	0
<b>III. RESULTADO DE LA BP (I+II)<sup>1</sup></b>	<b>5 301</b>	<b>4 410</b>	<b>-641</b>	<b>-1 715</b>	<b>-2 591</b>	<b>-2 079</b>	<b>-1 757</b>

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**Cuadro 6**  
**BALANZA DE PAGOS**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>
1. Balanza comercial	4,0	6,6	5,9	5,8	5,7	5,7	5,8
a. Exportaciones	20,9	28,0	27,3	26,6	25,7	25,2	26,2
b. Importaciones	-16,9	-21,4	-21,4	-20,8	-20,0	-19,5	-20,4
2. Servicios	-2,3	-3,3	-2,8	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8
a. Exportaciones	1,3	1,3	1,6	1,9	2,1	2,3	2,0
b. Importaciones	-3,6	-4,6	-4,4	-4,6	-4,8	-5,0	-4,7
3. Ingreso primario	-3,0	-8,0	-7,3	-6,9	-6,7	-6,5	-6,8
4. Ingreso secundario	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>3,1</b>	<b>6,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>
1. Sector privado	-1,3	7,4	0,3	0,1	0,3	0,3	0,2
2. Sector público	4,8	6,9	1,2	0,6	0,1	0,1	0,5
3. Capitales de corto plazo	-0,3	-7,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>III. RESULTADO DE LA BP (I+II)<sup>1</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>

1/ Variación de reservas internacionales, y efecto valuación y monetización del oro. Incluye financiamiento excepcional, y errores y omisiones.

Fuente: BCRP y proyecciones MEF.

**Cuadro 7**  
**RESUMEN DE CUENTAS FISCALES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de S/ y % del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	<b>128 339</b>	<b>184 129</b>	<b>198 484</b>	<b>210 915</b>	<b>222 738</b>	<b>234 661</b>	<b>216 699</b>
% del PBI	17,8	21,0	21,0	20,8	20,7	20,7	20,8
<b>INGRESOS ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup></b>	<b>140 767</b>	<b>167 928</b>	<b>186 814</b>	<b>202 907</b>	<b>218 508</b>	<b>234 661</b>	<b>210 722</b>
% del PBI potencial	17,9	19,3	19,9	20,2	20,3	20,7	20,3
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL</b>	<b>177 384</b>	<b>194 307</b>	<b>208 698</b>	<b>220 726</b>	<b>228 073</b>	<b>234 283</b>	<b>222 945</b>
% del PBI	24,6	22,2	22,1	21,8	21,2	20,6	21,4
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>145 147</b>	<b>150 320</b>	<b>155 224</b>	<b>161 638</b>	<b>167 009</b>	<b>170 279</b>	<b>163 537</b>
% del PBI	20,2	17,2	16,4	16,0	15,5	15,0	15,7
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>32 237</b>	<b>43 987</b>	<b>53 474</b>	<b>59 089</b>	<b>61 064</b>	<b>64 004</b>	<b>59 408</b>
% del PBI	4,5	5,0	5,7	5,8	5,7	5,6	5,7
<b>III. RESULTADO PRIMARIO DE EMPRESAS PÚBLICAS</b>	<b>-3 233</b>	<b>1 095</b>	<b>832</b>	<b>1 267</b>	<b>1 556</b>	<b>1 855</b>	<b>1 378</b>
% del PBI	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>-52 278</b>	<b>-9 083</b>	<b>-9 382</b>	<b>-8 545</b>	<b>-3 778</b>	<b>2 233</b>	<b>-4 868</b>
% del PBI	-7,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,4	0,2	-0,5
<b>V. INTERESES</b>	<b>11 499</b>	<b>13 200</b>	<b>14 521</b>	<b>16 206</b>	<b>17 716</b>	<b>19 338</b>	<b>16 945</b>
% del PBI	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-63 777</b>	<b>-22 283</b>	<b>-23 903</b>	<b>-24 751</b>	<b>-21 494</b>	<b>-17 105</b>	<b>-21 813</b>
% del PBI	-8,9	-2,5	-2,5	-2,4	-2,0	-1,5	-2,1
<b>VII. RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL<sup>1</sup></b>	<b>-51 348</b>	<b>-38 484</b>	<b>-35 573</b>	<b>-32 759</b>	<b>-25 724</b>	<b>-17 105</b>	<b>-27 790</b>
% del PBI potencial	-6,5	-4,4	-3,8	-3,3	-2,4	-1,5	-2,7
<b>VIII. SALDO DE DEUDA PÚBLICA</b>	<b>249 197</b>	<b>314 867</b>	<b>327 684</b>	<b>346 716</b>	<b>367 021</b>	<b>384 127</b>	<b>356 387</b>
% del PBI	34,6	36,0	34,7	34,3	34,1	33,8	34,2

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15.

Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 8**  
**INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>95 583</b>	<b>143 233</b>	<b>153 072</b>	<b>164 296</b>	<b>174 483</b>	<b>184 067</b>	<b>168 979</b>
1. Impuestos a los ingresos	38 166	54 877	64 572	67 817	70 916	73 526	69 208
a. Pagos a cuenta	33 570	45 837	49 731	58 548	62 184	65 556	59 005
- Personas Naturales	12 450	16 016	16 128	17 269	18 346	19 394	17 784
- Personas Jurídicas	21 121	29 822	33 603	41 279	43 838	46 163	41 221
b. Regularización	4 596	9 040	14 840	9 269	8 732	7 970	10 203
2. Impuestos a las importaciones	1 159	1 464	1 657	1 742	2 007	2 009	1 854
3. Impuesto general a las ventas	55 379	78 098	83 612	88 341	93 565	98 778	91 074
a. Interno	32 708	42 608	45 662	48 801	52 107	55 021	50 398
b. Importaciones	22 671	35 490	37 950	39 539	41 459	43 757	40 676
4. Impuesto selectivo al consumo	6 920	9 138	7 757	10 488	11 147	11 762	10 288
a. Combustibles	2 970	3 648	1 840	4 130	4 393	4 607	3 742
b. Otros	3 951	5 490	5 917	6 358	6 754	7 155	6 546
5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>	11 140	19 480	17 741	18 759	19 771	21 013	19 321
6. Devoluciones	-17 182	-19 824	-22 266	-22 850	-22 923	-23 021	-22 765
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>32 293</b>	<b>40 640</b>	<b>45 035</b>	<b>46 192</b>	<b>47 813</b>	<b>50 134</b>	<b>47 293</b>
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>463</b>	<b>255</b>	<b>377</b>	<b>427</b>	<b>442</b>	<b>459</b>	<b>426</b>
<b>IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)</b>	<b>128 339</b>	<b>184 129</b>	<b>198 484</b>	<b>210 915</b>	<b>222 738</b>	<b>234 661</b>	<b>216 699</b>

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

2/ Se refiere a las medidas adicionales para incrementar los ingresos fiscales.

Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 9**  
**INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>13,3</b>	<b>16,4</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>
1. Impuestos a los ingresos	5,3	6,3	6,8	6,7	6,6	6,5	6,7
a. Pagos a cuenta	4,7	5,2	5,3	5,8	5,8	5,8	5,7
- Personas Naturales	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Personas Jurídicas	2,9	3,4	3,6	4,1	4,1	4,1	3,9
b. Regularización	0,6	1,0	1,6	0,9	0,8	0,7	1,0
2. Impuestos a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
3. Impuesto general a las ventas	7,7	8,9	8,8	8,7	8,7	8,7	8,7
a. Interno	4,5	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
b. Importaciones	3,1	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9
4. Impuesto selectivo al consumo	1,0	1,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
a. Combustibles	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
b. Otros	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
5. Otros ingresos tributarios <sup>1</sup>	1,5	2,2	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9
6. Devoluciones	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-2,1	-2,0	-2,2
<b>II. INGRESOS NO TRIBUTARIOS DEL GOB. GENERAL</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>IV. INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL (I+II+III)</b>	<b>17,8</b>	<b>21,0</b>	<b>21,0</b>	<b>20,8</b>	<b>20,7</b>	<b>20,7</b>	<b>20,8</b>

1/ Considera ingresos tributarios de los Gobiernos Locales.

2/ Se refiere a las medidas adicionales para incrementar los ingresos fiscales.

Fuente: BCRP, Perupetro, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 10**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup>**  
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2022-2024
<b>Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)</b>	<b>140 767</b>	<b>167 928</b>	<b>186 814</b>	<b>202 907</b>	<b>218 508</b>	<b>202 743</b>
<b>A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)</b>	<b>2 020</b>	<b>-5 150</b>	<b>-8 124</b>	<b>-5 856</b>	<b>-3 736</b>	<b>-5 905</b>
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	2	-3 423	-3 940	-2 766	-1 985	-2 897
(i) Estructurales	4 092	11 221	14 352	15 200	16 667	15 406
(ii) Convencionales	4 090	14 644	18 292	17 966	18 653	18 303
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0	0	0	0	0	0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	2 017	-1 728	-4 184	-3 090	-1 751	-3 008
(i) Estructurales	4 422	4 247	5 622	5 012	5 194	5 276
(ii) Convencionales	2 405	5 974	9 805	8 102	6 945	8 284
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	10 409	-11 050	-3 546	-2 152	-494	-2 064
(i) Estructurales	138 284	172 823	194 560	208 336	221 802	208 233
(ii) Convencionales	127 875	183 874	198 106	210 488	222 296	210 297
<i>Extraordinarios</i>	5 586	9 318	1 100	673	712	828
C. Ingresos de Capital	463	255	377	427	442	416

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 11**  
**INGRESOS CONVENCIONALES Y ESTRUCTURALES DEL GOBIERNO GENERAL<sup>1</sup>**  
(% del PBI potencial)

	2020	2021	2022	2023	2024	Prom. 2022-2024
<b>Ingresos Estructurales del Gob. General (A+Bi+C)</b>	<b>17,9</b>	<b>19,3</b>	<b>19,9</b>	<b>20,2</b>	<b>20,3</b>	<b>20,1</b>
<b>A. Ajuste de Ingresos relacionados a RRNN por Precios de Exportación (a + b)</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>
a. Ajuste de sector Minería (i) - (ii)	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
(i) Estructurales	0,5	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
(ii) Convencionales	0,5	1,7	2,0	1,8	1,7	1,8
<i>Remanente de utilidades mineras</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
b. Ajuste de sector Hidrocarburos (i) - (ii)	0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
(i) Estructurales	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
(ii) Convencionales	0,3	0,7	1,0	0,8	0,6	0,8
B. Ajuste de Ingresos Totales Corrientes por ciclo de PBI (i) - (ii)	1,3	-1,3	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
(i) Estructurales	17,5	19,9	20,8	20,7	20,6	20,7
(ii) Convencionales	16,2	21,2	21,1	20,9	20,7	20,9
<i>Extraordinarios</i>	0,7	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1
C. Ingresos de Capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1/ Para el cálculo del resultado estructural se utilizó la metodología aprobada por la Resolución Ministerial N° 024-2016-EF/15. Se excluyen los ingresos extraordinarios provenientes de grandes ventas de activos de no domiciliados, entre otros.

Fuente: BCRP, Sunat, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 12**  
**GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>177 384</b>	<b>194 307</b>	<b>208 698</b>	<b>220 726</b>	<b>228 073</b>	<b>234 283</b>	<b>222 945</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>145 147</b>	<b>150 320</b>	<b>155 224</b>	<b>161 638</b>	<b>167 009</b>	<b>170 279</b>	<b>163 537</b>
1. Remuneraciones	53 046	54 232	56 071	58 046	60 028	62 019	59 041
2. Bienes y servicios	50 041	59 414	66 649	71 570	75 493	78 674	73 096
3. Transferencias	42 061	36 674	32 504	32 022	31 487	29 586	31 400
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>32 237</b>	<b>43 987</b>	<b>53 474</b>	<b>59 089</b>	<b>61 064</b>	<b>64 004</b>	<b>59 408</b>
1. Formación bruta de capital	27 076	36 933	45 295	49 006	53 227	57 154	51 170
2. Otros gastos de capital	5 161	7 054	8 179	10 082	7 837	6 850	8 237

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 13**  
**GASTO NO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>24,6</b>	<b>22,2</b>	<b>22,1</b>	<b>21,8</b>	<b>21,2</b>	<b>20,6</b>	<b>21,4</b>
<b>I. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>20,2</b>	<b>17,2</b>	<b>16,4</b>	<b>16,0</b>	<b>15,5</b>	<b>15,0</b>	<b>15,7</b>
1. Remuneraciones	7,4	6,2	5,9	5,7	5,6	5,5	5,7
2. Bienes y servicios	7,0	6,8	7,1	7,1	7,0	6,9	7,0
3. Transferencias	5,8	4,2	3,4	3,2	2,9	2,6	3,0
<b>II. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>
1. Formación bruta de capital	3,8	4,2	4,8	4,8	5,0	5,0	4,9
2. Otros gastos de capital	0,7	0,8	0,9	1,0	0,7	0,6	0,8

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 14**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>127 875</b>	<b>183 874</b>	<b>198 106</b>	<b>210 488</b>	<b>222 296</b>	<b>234 202</b>	<b>216 273</b>
a. Ingresos tributarios	95 583	143 233	153 072	164 296	174 483	184 067	168 979
b. Contribuciones y otros <sup>1</sup>	32 293	40 640	45 035	46 192	47 813	50 134	47 293
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>177 384</b>	<b>194 307</b>	<b>208 698</b>	<b>220 726</b>	<b>228 073</b>	<b>234 283</b>	<b>222 945</b>
a. Gastos corrientes	145 147	150 320	155 224	161 638	167 009	170 279	163 537
b. Gastos de capital	32 237	43 987	53 474	59 089	61 064	64 004	59 408
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>463</b>	<b>255</b>	<b>377</b>	<b>427</b>	<b>442</b>	<b>459</b>	<b>426</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>-49 045</b>	<b>-10 178</b>	<b>-10 214</b>	<b>-9 812</b>	<b>-5 334</b>	<b>378</b>	<b>-6 246</b>
<b>V. INTERESES</b>	<b>10 758</b>	<b>12 249</b>	<b>13 649</b>	<b>15 312</b>	<b>16 786</b>	<b>18 382</b>	<b>16 032</b>
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-59 803</b>	<b>-22 427</b>	<b>-23 863</b>	<b>-25 124</b>	<b>-22 121</b>	<b>-18 004</b>	<b>-22 278</b>
<b>VII. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>59 803</b>	<b>22 427</b>	<b>23 863</b>	<b>25 124</b>	<b>22 121</b>	<b>18 004</b>	<b>22 278</b>
a. Externo	33 321	48 553	50	3 691	- 689	- 8 663	- 1 403
b. Interno <sup>2</sup>	26 482	-26 126	23 813	21 433	22 810	26 667	23 681

1/ El rubro otros incluyen ingresos no tributarios del gobierno general.

2/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 15**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>17,8</b>	<b>21,0</b>	<b>21,0</b>	<b>20,8</b>	<b>20,7</b>	<b>20,6</b>	<b>20,8</b>
a. Ingresos tributarios	13,3	16,4	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
b. Contribuciones y otros <sup>1</sup>	4,5	4,6	4,8	4,6	4,4	4,4	4,5
<b>II. GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>24,6</b>	<b>22,2</b>	<b>22,1</b>	<b>21,8</b>	<b>21,2</b>	<b>20,6</b>	<b>21,4</b>
a. Gastos corrientes	20,2	17,2	16,4	16,0	15,5	15,0	15,7
b. Gastos de capital	4,5	5,0	5,7	5,8	5,7	5,6	5,7
<b>III. INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (I-II+III)</b>	<b>-6,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>
<b>V. INTERESES</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
<b>VI. RESULTADO ECONÓMICO (IV-V)</b>	<b>-8,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,2</b>
<b>VII. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>8,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
a. Externo	4,6	5,5	0,0	0,4	-0,1	-0,8	-0,1
b. Interno <sup>2</sup>	3,7	-3,0	2,5	2,1	2,1	2,3	2,3

1/ El rubro otros incluyen ingresos no tributarios del gobierno general.

2/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 16**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. USOS</b>	<b>66 515</b>	<b>25 518</b>	<b>28 087</b>	<b>30 446</b>	<b>34 108</b>	<b>29 123</b>	<b>30 441</b>
1. Amortización	2 738	3 235	4 184	5 695	12 614	12 018	8 628
2. Déficit fiscal	63 777	22 283	23 903	24 751	21 494	17 105	21 813
<b>II. FUENTES</b>	<b>66 515</b>	<b>25 518</b>	<b>28 087</b>	<b>30 446</b>	<b>34 108</b>	<b>29 123</b>	<b>30 441</b>
1. Externas	32 934	53 851	3 329	7 317	2 872	2 536	4 014
2. Internas <sup>1</sup>	33 581	-28 333	24 757	23 129	31 236	26 587	26 427

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 17**  
**REQUERIMIENTO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>I. USOS</b>	<b>9,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
1. Amortización	0,4	0,4	0,4	0,6	1,2	1,1	0,8
2. Déficit fiscal	8,9	2,5	2,5	2,4	2,0	1,5	2,1
<b>II. FUENTES</b>	<b>9,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
1. Externas	4,6	6,2	0,4	0,7	0,3	0,2	0,4
2. Internas <sup>1</sup>	4,7	-3,2	2,6	2,3	2,9	2,3	2,5

1/ Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de las cuentas del Tesoro Público.

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 18**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(Millones de S/)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>249 197</b>	<b>314 867</b>	<b>327 684</b>	<b>346 716</b>	<b>367 021</b>	<b>384 127</b>	<b>356 387</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>106 995</b>	<b>170 438</b>	<b>161 684</b>	<b>169 098</b>	<b>170 873</b>	<b>161 723</b>	<b>165 844</b>
CRÉDITOS	31 088	43 221	40 525	44 751	44 293	41 263	42 708
1. Organismos internacionales	22 144	34 378	32 999	37 558	37 666	35 202	35 856
2. Club de París	4 271	3 656	3 134	3 250	3 186	3 194	3 191
3. Banca Comercial	4 673	5 187	4 391	3 943	3 441	2 867	3 661
4. Otros	0	0	0	0	0	0	0
BONOS	75 907	127 217	121 159	124 348	126 580	120 459	123 137
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>142 202</b>	<b>144 429</b>	<b>166 000</b>	<b>177 618</b>	<b>196 148</b>	<b>222 404</b>	<b>190 543</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>129 725</b>	<b>134 632</b>	<b>155 203</b>	<b>165 822</b>	<b>183 352</b>	<b>209 608</b>	<b>178 496</b>
CRÉDITOS	1 180	1 295	613	777	1 119	1 381	972
BONOS	128 545	133 337	154 590	165 045	182 234	208 226	177 524
1. Bonos Soberanos	124 419	129 611	150 864	161 318	178 507	204 500	173 797
2. Otros	4 126	3 727	3 727	3 727	3 727	3 727	3 727
<b>2. Corto plazo</b>	<b>12 476</b>	<b>9 796</b>	<b>10 796</b>	<b>11 796</b>	<b>12 796</b>	<b>12 796</b>	<b>12 046</b>

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 19**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**  
(% del PBI)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom. 2022-2025
<b>DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>34,6</b>	<b>36,0</b>	<b>34,7</b>	<b>34,3</b>	<b>34,1</b>	<b>33,8</b>	<b>34,2</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>14,9</b>	<b>19,5</b>	<b>17,1</b>	<b>16,7</b>	<b>15,9</b>	<b>14,2</b>	<b>16,0</b>
CRÉDITOS	4,3	4,9	4,3	4,4	4,1	3,6	4,1
1. Organismos internacionales	3,1	3,9	3,5	3,7	3,5	3,1	3,5
2. Club de París	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
3. Banca Comercial	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
4. Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BONOS	10,5	14,5	12,8	12,3	11,8	10,6	11,9
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>19,8</b>	<b>16,5</b>	<b>17,6</b>	<b>17,6</b>	<b>18,2</b>	<b>19,6</b>	<b>18,2</b>
<b>1. Largo Plazo</b>	<b>18,0</b>	<b>15,4</b>	<b>16,4</b>	<b>16,4</b>	<b>17,1</b>	<b>18,5</b>	<b>17,1</b>
CRÉDITOS	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BONOS	17,9	15,2	16,4	16,3	17,0	18,3	17,0
1. Bonos Soberanos	17,3	14,8	16,0	15,9	16,6	18,0	16,6
2. Otros	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
<b>2. Corto plazo</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.

**Cuadro 20**  
**PROYECCIÓN DEL SERVICIO DE DEUDA PÚBLICA**  
(Millones de S/ y % del PBI)

	Servicio (Millones de S/)		Servicio (% del PBI)	
	Amortización	Intereses	Amortización	Intereses
<b>2020</b>	2 738	11 499	0,4	1,6
<b>2021</b>	3 235	13 200	0,4	1,5
<b>2022</b>	4 184	14 521	0,4	1,5
<b>2023</b>	5 695	16 206	0,6	1,6
<b>2024</b>	12 614	17 716	1,2	1,6
<b>2025</b>	12 018	19 338	1,1	1,7
<b>2026</b>	26 469	21 117	2,2	1,8
<b>2027</b>	11 685	21 981	0,9	1,8
<b>2028</b>	23 789	22 863	1,9	1,7
<b>2029</b>	24 242	23 783	1,6	1,7
<b>2030</b>	15 383	24 802	1,8	1,7

Fuente: BCRP, MEF y proyecciones MEF.